

# 中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究<sup>\*</sup>

罗党论 唐清泉

**内容提要：**在中国目前转型经济的情况下，政府环境构成了民营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至关重要的作用。因此，如何应对政府环境、处理与政府的关系也就构成了民营企业战略决策和经营行为的重要方面。本文以中国民营上市公司为例，通过对2002—2005年民营上市公司的政治关系的刻画，考察了制度环境中的地区产权保护水平、政府干预水平、金融发展水平的差异对所在地的民营上市公司政治参与的影响。研究发现，当地方产权保护越差、政府干预越大以及金融发展水平越落后的时候，民营上市公司更有动机去与政府形成政治关系。其原因在于这种政治关系对民营上市公司是一种对市场不完善下的替代保护机制，是转型期民营企业发展自发形成的机制。

**关键词：**产权保护 政府干预 政治参与

## 一、引言

在我国，民营企业广泛的政治参与已成为必然趋势（陶庆，2004）。中共中央统战部、全国工商联、国家工商总局和中国民营经济研究会联合进行的一项调查显示，在接受调查的企业家中，将近1/3的人希望当人大代表和政协委员。据统计，第十届全国人大代表的数量为3000名左右，全国政协委员为2238名左右，其中就有133名人大代表、100名全国政协委员来自民营经济代表人士。而浙江省传化集团董事长徐冠巨当选浙江省政协副主席以及重庆市力帆实业集团董事长尹明善当选为市政协副主席，无疑标志着企业政治关系的一轮高峰。在民营企业蓬勃发展的背景下，民营企业的政治参与有着复杂的动机，但我们对其内在机理尚缺乏深刻的认识。

实际上，企业建立政治关系的动机在国际上已被经济学家研究多年，Agrawal和Knoeber（2001）发现那些与政府部门密切相关的行业里的企业会有更多的政府官员担任董事。Faccio（2006）对47个国家的20202个上市公司在国家层面上的政治关系决定因素进行研究，发现这些拥有政治关系的企业在腐败较严重、外资进入限制较大和制度更不透明的国度比较普遍。Boubakri et al（2006）发现政府权力越集中、任职时间越短，政府越会在民营化的公司中安排政府官员。同时，国家的法律越不独立，企业的政治参与越普遍。

在中国目前转型经济的情况下，政府环境构成了民营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民营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

<sup>\*</sup> 罗党论，中山大学岭南学院，邮政编码：510275，电子信箱：zslun@126.com；唐清泉，中山大学管理学院，邮政编码：510275，电子信箱：mnstqq@mail.sysu.edu.cn。作者感谢中国博士后科学基金项目（20080440118）、国家自然科学基金项目（70772084、70802062）、国家自然科学基金重点项目（70532003）和中山大学经济研究所基地建设经费的资助。作者还感谢中山大学管理学院郑国坚博士、重庆大学辛清泉博士的帮助，也感谢两位匿名审稿人的宝贵建议，当然文责自负。

资料来源：《民营企业主竞逐各级党代表》，《南方周末》2007年5月10日。

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。因此,了解制度环境如何影响企业行为,应当是公司治理研究的基础(Williamson,2000;夏立军、陈信元,2007)。Downs(1957)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。我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。

本文的贡献主要体现在两个方面:第一,我们以中国上市民营公司为样本,实证证明民营企业的政治参与动机显著受到了地方的产权保护水平、政府干预水平及金融发展水平等市场环境的影响。换言之,民营企业的政治参与是民营经济在各种法律不完善、产权保护不周的环境下起到良好保护作用的替代机制。这在一定程度上回答了 Allen et al(2005)提出“中国之谜”的命题,也有助于从国际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。第二,以前国内对企业政治参与的研究基本上都是通过大样本的调查问卷来进行(敖带芽,2005;陈光金,2005;王晓燕,2007;Bai et al,2006;Li et al,2006)。问卷的方式虽然能在一定程度上反映民营企业的政治参与动机,但毕竟很受调查方法的局限。Fan et al(2007)以中国上市公司为对象考察了高管的政府背景与企业价值之间的关系,但这些公司是以国有上市公司为主。Chen et al(2005)利用中国民营上市公司的数据对上市公司的政治参与动机进行了初步探索,不过他们更多是着重于政治关系对公司治理的影响。从制度环境来考察企业的政治关系形成的文献尚不多见。本文是对近年来民营上市公司政治参与的详细刻画,这跟 Faccio(2006)建立多个国家的公司政治关系数据的意图相一致,其结果无论是对民营企业的理论研究与政策实践,还是对丰富文献都有重要的意义。

下文的安排如下:第二部分对市场环境与民营企业政治关系的形成进行分析,提出本文的研究假设;第三部分是研究设计;第四部分是实证检验的结果及分析;最后给出研究结论及讨论。

## 二、理论分析和研究假设

North(1990)把宪法、产权制度和契约看成是正式的制度,规范和习俗则为非正式制度。而且他发现制度有效(即制度的选择最终总能导向最优)的思想与现实社会的很多现象不相符,特别是在很多国家和地区,无效的规则为何存在和继续?为了解释这一现象,他又增加了意识形态和路径依赖等解释变量。尽管正式制度与非正式制度存在着明显的差异,但是两者又存在着紧密的联系。罗能生(2002)认为正式制度与非正式制度的作用是相互依存、相互补充的。任何正式制度的作用都离不开非正式制度的辅助。同样,非正式制度有效地发挥作用也依赖于正式制度的支撑。

在经济转型的过程中,由于缺乏良好的价格体系和完善的法律系统,从定价和法律执行的角度出发,交易成本将十分昂贵。这就意味着,经济转型中的企业更倾向于利用人际关系网络作为自身经营战略的一部分,而不是通过市场去获取资源或开展战略联盟(Choi et al,1999)。Xin 和 Pearce(1996)的研究也发现,与国有企业和集体企业相比,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。Chen et al(2005)、Bai et al(2006)、潘红波等(2008)均发现在我国法律保护水平普遍不高的情况下,企业的政治关系可以保护企业的产权免受政府的掠夺。

---

Allen et al(2005)曾提出“中国之谜”的命题,认为中国目前的法律制度和金融发展水平不能有效地解释中国经济快速增长。既然现实确实与理论不相符,那么一种合理的解释就是:在中国,存在着一种合适的替代机制。但该文章没有对这种替代机制进行深入的分析。

在本文中,我们把制度环境中的地区产权保护水平、政府效率以及金融发展水平看作是正式制度的发展,把民营企业形成的政治关系看作是非正式制度的存在,进一步来论述它们之间的关系,以下分述之。

### (一)地区产权保护水平与政治关系的形成

产权制度是市场交换得以进行的前提。在制度经济学看来,产权清晰很重要,而产权保护更关键,因为产权清晰是决定市场交换的可能性,产权保护才决定市场交换的现实性,决定企业发展深度与广度。从逻辑上讲,只有切实地保护私有财产权,企业的产权才能得到保护。法律对私有财产权的保护可以体现在两个层面,一是法律的制定,二是法律的实施。Pristor 等(2000)研究表明,完善的法律需要依赖有效的实施,许多转轨型经济的法律体系虽然直接借鉴了欧美较完善的地方,但是由于得不到真正有效的实施,私有产权的保护仍然存在很大问题。Johnson 等(2002)以及 Cull 和 Xu (2004)的研究表明,在转轨经济中,由于法律对私有财产权保护不明确,私营企业的发展存在不确定性,面临更大的风险(比如被勒索、遇到纠纷时受到不公平待遇等)。

与西方国家在近代普遍建立较为完善的私有产权保护制度相比,中国传统法律既不是用来巩固传统的宗教价值,也不是用来保护私有财产。相反,其首要目的是政治性的,即强化对于社会的政治控制(蔡宝刚,2005)。这种产权的不安全性对于民营企业来说更是明显。民营企业产权保护缺少明确的法律依据。我国在很长时间都没有一部《民法典》来系统界定和保护物权。私人企业的财产合法性尚未获得政治上的明确保护。我国宪法中没有直接明确保护民营企业产权,宪法条文对民营企业和私有财产的保护程度明显弱于对公有财产的保护。由于民营企业和国有企业在政府心目中亲疏有别,因此改革以来多次进行的宏观调控中,民营企业为此付出的代价最大。比如,当中共中央、国务院 1982 年 4 月下发《关于打击经济领域中严重犯罪活动的决定》后,各地方政府首先把民营企业当作打击的重点。当时比较出名的事件就是浙江省温州市政府以“投机倒把”之罪名将柳市镇从事经济经营的 8 位冒尖者进行抓捕,时称“八大王事件”。2004 年的宏观调控中,又有民营钢铁企业江苏铁本被强制关闭,造成巨大的损失。这说明在我国,由于产权保护的不安全性,很可能出现民营企业的产权得不到保护。

那么,在财产权得不到妥善保护的情况下,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。不过,不同地区对私有财产权的保护情况很不均衡(Cull and Xu, 2004),世界银行(2006)对中国 120 个城市的投资环境调查也显示,各个城市之间的产权保护存在着相当的差异。那么,这种地区之间产权保护的差异必然会影响到地区间民营上市公司政治参与的程度,由此可提出第一个假设:

H1: 民营上市公司所在地产权保护水平越差,企业越容易跟政府形成政治关系。

### (二)政府干预水平与政治关系的形成

寻租是个人或团体为了争取自身经济利益而对政府决策或政府施加影响,以争取有利于自身利益再分配的一种非生产性活动。大权在握的政府官员极有可能受非法提供的金钱或其他报酬引诱,做出有利于提供报酬的人从而损害公众和公众利益的行为。可见寻租因政府干预成为可能,又必然因这种干预的过度且缺乏规范和监督而成为现实。其主要危害在于“不仅使生产经营者提高经济效率的动力消失,而且还极易导致整个经济资源大量地耗费于寻租活动,并且通过贿赂和宗派

转引自陈凌、曹正汉等著《制度与能力:中国民营企业 20 年成长的解析》,第 23 页,上海人民出版社 2007 年版。

正在发生的“铁本”事件,本来市值上亿的民营公司一夜间被定为非法,使其价值暴跌。当然,地方政府部门当初违规批准了“铁本”的几个项目,但这种问题是政府内部的行政管理问题,是行政法的范畴。对“铁本”而言,只要它拿到的审批是合法权力部门出示的,那么“铁本”的项目就是合法的,其公司经营就是合法经营,其产权就是合法的、应得到保护,“铁本”没有义务为地方政府部门背十字架(转引自陈志武:《以杨小凯的思路理解产权保护》)。

活动增大经济中的交易费用”(卫志民,2006)。这也是导致许多政府干预失灵的一个重要根源。

赫尔曼等(2002)根据世界银行和欧洲发展银行1999年对25个转轨国家的3000家企业的调查资料,考察了转轨国家政府与企业的交易关系。他们的研究表明,企业向政府官员的行贿支出量与政府干预的减少具有直接相关性,尽管政府对民营企业决策干预比较少,但企业付出的“贿赂负担”却比国有企业重得多。政府部门可以根据一些规则对企业进行干预,从而为他们获得相当的租金收入。在我国,地方上对民营企业的乱摊派、乱收费非常普遍,有些企业虽然不情愿,但是为了避免被“穿小鞋”,不得不违心地接受。世界银行(2006)从税费、企业在娱乐与旅游的支出、与政府打交道的实际时间、通关速度等方面考察了中国120个城市的政府效率,调查显示地区之间的政府效率存在着很大的差异,而这种差异对投资者的效率产生了很大影响。企业在跟政府的主要几个部门,如税务局、公安局、环保局以及劳动与社会保障局等打交道的过程中,所受到的干预程度在不同城市和地区有很大的不同。比如,在排名最靠前的10%城市里,企业平均每年与政府打交道的的时间少于36天,而排名最后的10%城市,最起码每年要花87天时间与政府打交道。可以预见,在政府干预大的地区,为了提高效率,方便企业的运作,政治参与所能获得的身份优势就凸显出来。比如民营企业主通过获得诸如人大代表、政协委员等政治身份参政、议政,与政府保持良好的沟通,并向政府反映和表达他们的想法;另一方面,民营企业家可以在各级人代会、政协会议等正式场合与各级政府官员保持接触,建立和维持良好关系。通过跟政府形成良好的关系,自然会提高企业办事效率,减少企业的交易成本,从而可提出假设2:

H2:民营上市公司所在地政府干预越大,企业越容易跟政府形成政治关系。

### (三)地区金融发展水平与政治关系形成

在民营经济发展受到的诸多约束中,很重要的约束是融资的困难(Demircuc-Kunt and Maksimovic,1998;Beck et al,2000)。Jonson et al(2002)通过对东欧各国的研究指出,在转轨经济中,当投资规模变得越来越大时,外部融资对私营企业发展的作用也会越来越大。同样,Cull和Xu(2004)研究表明在中国,外部融资的可获得性会显著地提高私营企业的再投资比例。融资对企业的发展如此重要,但是在我国,民营企业获得融资的难度远高于国有企业。林毅夫等(2001)认为我国以大银行为主的高度集中的金融模式是导致中小企业融资困难的主要原因。由于私营企业绝大部分是中小企业,所以私营企业融资存在制度性的约束。卢峰和姚洋(2004)认为非国有企业外部融资困难的原因是中国的金融体系,他们认为,金融压抑与低效率的国有银行的垄断造成了银行业严重的信贷歧视,非国有企业深受其害。

那么,为缓解融资困难,民营企业的政治关系就能起到很好的作用。正如孙铮等(2005)认为,在中国,“政治关系”是一种重要的声誉机制。这是因为,民营企业获得诸如人大代表和政协委员的政治身份,一方面表明企业具有相当的经济实力和规模;另一方面,说明该民营企业为经济发展做出了贡献,得到了社会和政府的认可。从这个意义上讲,民营企业家的政治身份发挥了传递企业质量信号的作用,有助于企业获得额外的发展机会和金融资源,促进民营企业的发展(胡旭阳,2006)。Kwahja和Mian(2005)研究了巴基斯坦的企业信贷情况。他们发现那些与政府有联系的企业可以获得两次以上的贷款,并且比其它企业有50%的优惠利率,这些企业能从国有银行获得专项贷款。Faccio et al(2006)研究了1997年至2002年间35个国家450家有政治关系的企业和一系列能配对的同等企业,研究结果表明,有政治关系的企业比没有关系的企业借的钱更多,它们在遇到经济困难时也更可能受到政府的援助。

由于地区之间的金融发展水平不一样,地区间的金融发展水平呈现出较大的差距(周立、王子明,2002)。在这种差异中,那些金融发展越是落后的地区,民营企业融资权利和渠道受到的限制越大,民营企业发展遇到的资金困难更明显,因而民营企业越有动机通过寻找政府关系来帮助解决和

获得融资渠道。由此我们有理由认为，地区金融发展的水平会影响到民营企业对政治参与的积极性。于是我们提出假设 3：

H3：民营上市公司所在地金融发展越落后，企业越容易跟政府形成政治关系。

### 三、研究设计

#### （一）样本选择和数据来源

我们以 2002—2005 年间在沪深证券交易所上市的民营上市公司为研究样本。根据以下原则剔除了一些样本：（1）样本公司必须是 2001 年之前上市，从而保证研究样本的变量有上一年的数据；（2）剔除了最终控制人不详的公司；（3）剔除了上市所在地在西藏的公司。最终我们的样本是 2002 年 183 个，2003 年 259 个，2004 年 348 个，2005 年 373 个，共 1153 个。

上市公司的董事会背景资料来自 CSMAR 的公司治理数据库，控制人数据来自 Wind 资讯，民营上市公司的治理数据来自北京色诺芬数据库，财务相关数据来自 CSMAR 的公司财务年报数据，外部市场环境数据来自樊纲等（2007）的市场化指数。最后，民营上市公司的政治参与数据是基于我们手工对相关资料的整理。

#### （二）政治参与的主要变量与计量方法

一般来说，中国的民营公司目前正式参与政治的渠道与方式主要有：进入人大、政协，这是最直接的方式；在工商联、青联、妇联等社团组织担任一定职务，从而与政府部门接触；加入中国共产党，比如，十六大修改党章允许民营企业家的优秀分子入党；再有就是在董事会中聘请那些前任政府官员来任职。当然，民营企业还有很多其他渠道与方式与政府建立联系，如与政府领导人保持经常的联系，王晓燕（2007）对民营企业家的访问得知，绝大部分有实力的民营企业家都能与政府官员保持相当密切的关系；再就是通过捐赠、参与公益事业等。

Faccio（2005）认为如果公司的控股股东或高管是国会议员、总理或跟某位高官及政党有紧密联系都认为是政治联系。Betrand et al（2004）则认为在法国，只要公司的 CEO 是从精英学校毕业出来，同时也曾在政府部门服务过都认为是政治联系。Fan et al（2005）、陈冬华（2003）对政府背景的刻画也是看在董事会成员中有政府背景的董事比例。潘红波等（2008）把上市公司的总经理或董事长曾为政府官员作为公司有政治关系的标志。本文参考了 Fan et al（2005）、陈冬华（2003）对政治关系的刻画，同时结合民营企业的特点，对民营企业的终极控制人的政治身份进行刻画。

我们定义的民营上市的政治参与程度采用了两个指标，董事会有政治背景的董事比例（PCrate）；董事会政治背景强度（CPCB）。PCrate 强调的是公司有政治背景的普遍性，CPCB 是虚拟变量，衡量的是公司有政治背景的程度。

制度环境衡量指标方面我们采用了樊纲等（2007）编制的《中国市场化指数》。其中法律制度环境指数由市场中介组织的发育、对生产者合法权益的保护、对知识产权的保护以及对消费者权益保护等构成，指数越大，说明当地的法律制度环境越好，也说明当地的产权保护水平越高。政府干预指数衡量了政府与市场的关系，由市场分配资源的比重、减轻农民的税费负担、减少政府对企业的干预、减少企业的税费负担以及缩小政府规模等部分构成，指数越大，说明政府干预越少。金融市

当然，由于只采取了这种方法，所以对政企关系的刻画可能存在遗漏或不全面，但最起码，这是一种比较公开的政企关系。要说明的是，本文研究以及刻画的政治关系，应该说是一种民营企业正常的与政府的关系。至于那些非正常、非正式、非公开的政治关系，其性质和关系难以划分和界定，更难以刻画和计量，本文未进行研究。

该指标的董事包括了董事长、执行董事以及独立董事。

大致做法是这样：找出民营上市公司终极控制人以及董事会各位董事的资料，然后根据其个人资料查找他（她）是否是人大、政协委员或者是否曾经在政府部门任职。

市场发展指数包括金融业的竞争程度、信贷资金分配的市场化等构成,指数越大,金融市场发展环境越好。

控制变量方面,我们控制了民营上市公司的公司治理情况,包括:控股股东是否指定管理层(Manager),这个指标说明了控股股东对公司的管理强度;公司的现金流与控制权的分离程度(Separate),这可以在一定程度上衡量终极控股人对公司的关注程度,两者差异越小,终极控制人越会把自身利益跟上市公司捆绑;民营化方式(Ways),因为IPO上市与买壳上市这两者对民营上市公司控制人的意义是不一样的,比如,家族企业控制的IPO公司,这类企业跟政府关系由于打交道较长,更会形成良好的政企关系;民营化的时间(Time),可以认为民营化时间越长,企业越有更多的机会跟政府形成政企关系。此外还控制了公司基本面的情况,包括公司近三年的平均资产规模(Size)、负债比例(Lev)以及盈利情况(ROA)、行业(Industry)及年度(Year)等相关因素。

表 1 变量的定义

变量	简写	定义
有政治背景的董事比例	PCrate	有政治背景的董事人数/董事会规模
总体有强政府背景	CPCB	为虚拟变量,当控制人有政治背景且董事会董事有政府背景人数为 2 个 以上时为 1,否则为 0。
产权保护水平指数	Lawindex	数值越大,表示地方法律制度越完善,产权保护越好
政府干预指数	Gvindex	数值越大,表示政府干预越少
金融市场发展指数	Finindex	数值越大,表示金融市场越发达
控股股东是否指定管理层	Manager	如果控股指定了管理层则为 1,否则为 0
现金流与控制权分离程度	Separate	控股股东的现金流/控股股东的控制权
企业平均业绩	ROA	企业最近三年的净利润/总资产的平均值,
企业平均资产负债率	Lev	企业最近三年的总负债/总资产的平均值
企业平均资产规模	Size	企业最近三年的总资产取对数后的平均值
民营化途径	Ways	如果企业为 IPO 上市,则为 1,反之为 0
民营化时间	Time	如果企业民营化的时间在 3 年以上则为 1,否则为 0
年度	Year	当处于该年度时为 1,否则为 0
行业	Industry	当处于该行业时为 1,否则为 0

为检验本文提出的假设,根据设计的变量,分别构造了线性模型(1)和 Logit 模型(2)

$$PCrate = \beta_0 + \beta_1 Lawindex + \beta_2 Gvindex + \beta_3 Finindex + \beta_4 Manager + \beta_5 Separate + \beta_6 ROA + \beta_7 Lev + \beta_8 Size + \beta_9 Ways + \beta_{10} Time + \beta_{11} Industry + \beta_{12} Year \quad (1)$$

$$Logit(CPCB) = \beta_0 + \beta_1 Lawindex + \beta_2 Gvindex + \beta_3 Finindex + \beta_4 Manager + \beta_5 Separate + \beta_6 ROA + \beta_7 Lev + \beta_8 Size + \beta_9 Ways + \beta_{10} Time + \beta_{11} Industry + \beta_{12} Year \quad (2)$$

### (三) 描述性统计

模型中各变量的描述性统计见表 2。

(1) 我国民营企业的政治参与相当普遍。从表 2 可以看出,董事会中有政治背景的董事比例

样本中有政治背景的董事比例(PCrate)为 16.8%,董事会的规模均值为 9.21 个,也就是平均一个公司将近有两个董事是有政治背景的(见表 2),从而有了以董事会中董事有政府背景的人数为 2 个以上为标准进行刻画。

对于部分公司并没有最近三年的数据,我们用它最近的 2 年或 1 年的数据来替代。

一些变量剔除了异常值,从而在描述性统计及后续统计中样本数量有所减少。

(PCrate) 为 16.8%。在本样本中,董事会的规模均值为 9.21 人,也就是平均一个公司约有两个董事是有政治背景的。成功的企业家往往懂得如何为商业利益而参与政治。张建君、张志学(2005)认为中国的民营企业常常通过雇用现任或退休的政府官员、聘请现任政府负责人作为企业的顾问,以减少外部环境的不确定性。这对企业是一种主

表 2 各变量的描述性统计

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
PCrate	1153	0.168	0.000	0.833	0.150
CPCB	1153	0.210	0.000	1.000	0.409
Lawindex	1153	4.428	1.360	13.070	2.322
Govindex	1153	7.373	3.970	10.630	1.415
Finindex	1153	6.223	1.500	11.500	2.193
Manager	1153	0.720	0.000	1.000	0.451
Separate	1097	0.640	0.000	1.118	0.283
Roa	1150	0.002	-0.980	0.195	0.105
Lev	1104	0.349	0.000	0.967	0.259
Size	1153	20.703	17.601	23.020	0.798
Ways	1153	0.350	0.000	1.000	0.479
Time	1153	0.290	0.000	1.000	0.452

动的政治战略。甚至企业之间还把政治资源当作一种竞争方式,比如乐清低压电器两大巨头正泰和德力西的竞争,正泰集团先是请到了玉环县的县委宣传部长颜阙忠做党委书记,不久,温州市委宣传部原副部长郑达东加盟了德力西。CPCB 为 21%,也就是说,大约有 21%的公司其控制人与董事会成员都有政治背景。实际上,民营上市公司的终极控制人有政府背景的比例为 51%,而且这些政治背景大多是全国政协委员、全国人大代表。胡润曾对 2005 年的中国 100 大富豪作过“政治地位解析”,其结果是,全国人大代表 9 位,全国政协委员 16 位,占总量的 25%。总的来看,民营企业的控制人及董事会成员有政治关系背景还是相当普遍。

(2) 我国不同地区的金融市场发展情况差异很大。在中国,由于政策、地理、交通、历史等因素的影响,不同区域的经济转型路径呈现出明显不同,资本积累方式,市场化进程也互不相同(高鹤, 2004)。制度环境指数方面,地方的产权保护指数最小的为 1.360,最大为 13.070,均值为 4.428,说明不同地方的产权保护水平存在着很大差异。政府干预指数最大值为 10.630,最小为 3.970,均值为 7.373,说明不同地区的政府干预水平也存在很大差异。金融市场发展情况最大为 11.500,最小为 1.500,均值为 6.223,说明金融市场发展情况在不同地区的发展很不一样。

(3) 控制变量方面,有 72%的控股股东指定了相应的管理层,说明控股股东对上市公司的控制是比较强的。控股股东的现金流与控制权的分离度为 0.6575,分离度越小,金字塔控股结构的层数越多,从而控股股东与中小股东的代理问题就越严重。财务状况指标方面,民营上市公司近三年平均 ROA 是 0.002,不是很理想。只有不到 35%的公司是通过 IPO 直接上市的,反映了在民营化过程中,买壳上市是更主要的方式。中国的民营上市公司普遍来说民营化的时间都不长,3 年以上的只有 35%,说明民营上市公司在证券市场的发展还有很大的空间。

在进行回归前,我们做了各变量之间的相关性,结果发现,市场环境的各指数之间存在着很强的相关性(因为篇幅,没有列出),故在下文的回归中,这几个指数分别在模型中引入。

进一步,我们还统计了董事会有省级以上的政治背景人数比例为 8.01%,该统计结果在本文中并没有列出。

资料来源:《民营企业主竟逐党代表》,《南方周末》2007 年 5 月 10 日。

从年度的制度环境数据看,从 2002 年到 2005 年,我国的整体市场环境都是持续上升,其中,地方的产权保护水平均值从 2002 年的 3.966 上升到 2005 年的 4.841,政府干预指数均值从 2002 年的 6.417 上升到 2005 年的 8.342,金融发展指数均值也从 2002 年的 4.993 上升到 2005 年的 7.138。

#### 四、实证结果及分析

##### (一) 分组的单变量分析

在回归前,我们根据总体是否有强政府背景(CPCB)把所有样本分成 2 组,进行了变量的分组检验。

表 3 的检验结果表明,民营上市公司董事会中董事有强政治背景的组,其所在地制度环境比没有政治参与组公司所在地的制度环境差,而且这种差别是十分显著的,如地区产权保护水平指数(Lawindex)、政府干预指数(Govindex)、金融市场发展指数(Finindex)组间检验都存在高度的显著性。同样,控制人是否指定管理层(Manager)、现金流与控制权分离程度(Separate)、企业平均业绩(ROA)、负债比例(Lev)、资产规模(Size)以及民营化途径(Ways)的组间检验也都是显著的。

表 3 按政治背景强度分组的单变量检验

Variable	样本组	样本量	均值	T 检验
Lawindex	民营上市公司政治关系强组	230	5.414	- 4.261***
	民营上市公司政治关系弱组	923	6.284	
Govindex	民营上市公司政治关系强组	230	8.065	- 3.426***
	民营上市公司政治关系弱组	923	8.420	
Finindex	民营上市公司政治关系强组	230	7.095	- 4.134***
	民营上市公司政治关系弱组	923	7.834	
Manager	民营上市公司政治关系强组	230	0.800	2.990***
	民营上市公司政治关系弱组	923	0.700	
Separate	民营上市公司政治关系强组	220	0.677	2.180**
	民营上市公司政治关系弱组	877	0.630	
ROA	民营上市公司政治关系强组	230	0.018	2.519***
	民营上市公司政治关系弱组	920	- 0.001	
Lev	民营上市公司政治关系强组	221	0.382	2.135**
	民营上市公司政治关系弱组	883	0.341	
Size	民营上市公司政治关系强组	230	20.840	2.837***
	民营上市公司政治关系弱组	923	20.673	
Ways	民营上市公司政治关系强组	230	0.470	4.038***
	民营上市公司政治关系弱组	923	0.320	
Time	民营上市公司政治关系强组	230	0.280	- 0.103
	民营上市公司政治关系弱组	923	0.290	

注: \*表示 0.1 水平上显著,\*\*表示在 0.05 水平上显著,\*\*\*表示在 0.01 上显著。

##### (二) 制度环境与民营企业政治关系形成的回归结果

表 4 是两个模型分别回归的结果。模型(1) —(3)是因变量为 PCrate 的线性回归,模型(5) —(7)是因变量为 CPCB 的 Logit 回归。

从表 4 可以看出,制度环境确实显著影响了民营上市公司的政治参与动机。

(1) 市场不完善程度是促成民企政治关系形成的内在机制。其中,地方产权保护指数(Lawindex)与 PCrate 和 CPCB 呈负相关关系,模型(1)与模型(5)中,T 值与 Wald 值分别为 3.557、23.353,都在 1%程度显著。假设 1 成立,即地方的产权保护水平越差,民营上市公司越容易跟政府形成政治关系。由于我国的民营资本长期在体制外成长,对非公有制财产的保护制度仍然不完善、



不到位,执行仍然不力;对私营企业的经营范围、行业准入等仍然存在诸多掣肘。无论是政府部门或假借社会整体利益名义的某些组织,以及某些处于强势地位的个人,非法侵占私营企业财产的事件时有发生。正因为这样,民营企业往往会寻求一种替代机制来进行自我保护。1987年前,民营经济还没有获得合法地位,民营企业戴上“小帽子”混迹于各种专业户、重点户和个体经济之中。之后,民营经济虽取得合法地位,但由于政策上对民营经济的歧视,相当部分的民营企业千方百计要戴上“红帽子”或者“洋帽子”,把私人资本在法律上注册为集体企业或外资企业。再后来,由于允许民营企业主参与政治,民营企业会把这种参与作为对财产权的自我保护机制。这表明民营企业有动机寻找各种机会来保护自己,也表明产权保护对民营经济的重要性。

表 4 制度环境与民营企业政治关系形成的回归结果

Variable	PCrate (1)	PCrate (2)	PCrate (3)	CPCB (5)	CPCB (6)	CPCB (7)
Constant	- 0.17 (- 1.24)	- 0.169 (- 1.245)	0.200 (- 1.479)	- 5.747** (4.968)	- 4.016* (2.519)	- 4.821** (3.574)
Lawindex	- 0.006*** (- 3.557)			- 0.174*** (23.353)		
Gvindex		- 0.007** (- 2.147)			- 0.178*** (8.648)	
Finindex			0.005** (- 2.290)			- 0.176*** (21.452)
Manager	0.006 (0.562)	0.007 (0.653)	0.008 (0.765)	0.340* (2.793)	0.327* (2.619)	0.371* (3.326)
Separate	0.013 (0.746)	0.010 (0.564)	0.010 (0.569)	0.461* (2.045)	0.377 (1.379)	0.442* (1.872)
ROA	- 0.011 (- 0.168)	- 0.020 (- 0.313)	- 0.008 (- 0.123)	3.015* (3.065)	2.601* (2.463)	3.201* (3.478)
Lev	0.047* (2.583)	0.042* (2.293)	0.043** (2.356)	1.320*** (13.028)	1.172*** (10.545)	1.220*** (11.145)
Size	0.018** (2.815)	0.017** (2.589)	0.017** (2.618)	0.184* (2.220)	0.131 (1.179)	0.158* (1.686)
Ways	0.012 (1.066)	0.010 (0.916)	0.011 (0.942)	0.667*** (10.634)	0.604*** (8.856)	0.680*** (10.999)
Time	- 0.024** (- 2.270)	- 0.024** (- 2.226)	- 0.024** (- 2.218)	- 0.276* (- 1.785)	- 0.263 (- 1.654)	- 0.263 (- 1.625)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	1153	1153	1153	1153	1153	1153
F	2.737	2.421	2.447			
Adj - R <sup>2</sup>	0.043	0.036	0.036			
Percentage Correct				81.8	80.7	80.9
Nagelkerke R Square				0.172	0.148	0.166

注：\*表示 0.1 水平上显著，\*\*表示在 0.05 水平上显著，\*\*\*表示在 0.01 上显著。

政府干预指数(Gvindex)、PCrate 与 CPCB 呈负相关,模型(2)与模型(6)中,T 值与 Wald 值分别为 2.147、8.648,在 5%与 1%水平显著。因此假设 2,即地方政府的干预越大,民营上市公司越容易跟政府形成政治关系,也得到了验证。当上市公司为国有时,要实现政府的目标就比较容易。但是,当政府没有控制企业,比如,企业为民营的时候,政府对企业的干预有一定的困难。但是,管制

赋予了政府对民营企业控制的权力。从而,与政府建立良好的关系,一方面可以减少政府对企业不利的干预,另一方面民营企业在制度不稳定的情况下还可以得到一定程度的保护。张建君、张志学(2005)发现,两个不同企业在碰到问题的时候,因为跟政府的关系处理不一样,导致的结果完全不同,跟政府关系好的企业基本上没有受到政府干预的影响。田国强(2001)认为在转型条件下,企业家除了具备传统的企业家能力外,企业家与政府交往能力对民营企业的发展至关重要。而民营企业家的政治参与显然有助于提高民营企业与政府的交往能力。

(2) 政治关系能帮助民营企业发展获得所需要的资源。地区金融发展水平指数(Finindex)也与PCrate、CPCB呈负相关,模型(3)与模型(7)中,T值与Wald值分别为2.290、21.452,分别在5%与1%水平上相关。这说明假设3,即地区金融发展水平越差,民营上市公司越容易跟政府形成政治关系也得到了很好的验证。融资对一个企业的生存发展有着重大的意义,但是融资难,特别是贷款难问题已经成为制约民营企业发展的“瓶颈”。“瓶颈”的很大原因在于金融压抑与低效率的国有银行的垄断造成了银行业严重的信贷歧视,民营企业融资存在制度性的约束。在这种情况下,民营企业需要寻找一种替代的机制来缓解融资的歧视问题。而政治关系作为一种重要的声誉机制就可以发挥其作用了。赫尔曼等(2002)对捷克、匈牙利与波兰的研究表明,银行对具有政府背景的企业往往存在金融软约束,而且软约束不仅体现在事前的签约,还表现在事中的监督与控制,以及事后的契约执行。可见,与政府形成良好的关系不失为一种良好的替代机制,从而对企业的融资具有一定的帮助作用。胡旭阳(2006)以浙江省2004年民营百强企业为样本,证明了在金融业进入受到政府管制的情况下,民营企业家的政治身份作为传递民营企业质量的信号,提高了民营企业的资本获得能力,促进了民营企业的发展。

(3) 实力与贡献是民营企业取得政治参与机会的重要条件。在控制变量方面,我们发现有些变量在两个模型中的显著程度存在差异。比如是否指定管理层、控制人的现金流与控制权的分离度、平均ROA以及民营化途径在模型(1)、(2)与模型(3)中不显著,但在模型(5)与模型(6)中却显著。公司的负债比例、规模在两个模型均有显著影响。公司规模越大,对当地的影响力也越大、企业主名声也就越大,这时候民营企业主更有政治参与的机会。同时出于保全公司财产的需要,也需要通过政治参与来实现。Faccio(2005)、Boukaki et al(2006)发现,公司规模越大,负债比例越高的企业越容易跟政府形成关系。David(1995)发现经济实力不同的民营企业主,有着不同的政治行为取向。张厚义等(2003)则认为民营企业主的社会公益活动为其政治安排创造了有利条件,但究其根本,“政治安排”缘于民营经济对“社会经济发展”作出了贡献。正因为这样,我们发现很多在当地很有名气的上市公司,其控制人或董事会都有不同程度的政治参与。民营上市公司的上市途径不同也会影响到其政治参与程度,比如,IPO上市的公司更容易与政府形成政治关系,其原因也在于能通过IPO上市的公司本身在当地是比较出名的公司,在当地有比较广的人脉关系,同时上市对当地政府来说也是一个“形象工程”。

### (三) 敏感性检验

为了考察研究结果的可靠性,我们还对产权保护水平(DLawindex)、政府干预水平(DGvindex)、金融发展水平(DFinindex)等主变量采取了虚拟变量的刻画方法。具体来说就是,如果该年度该指数变量高于全国该指数的中位数,则定义该变量为1,否则为0。重新按照变量的定义方法进行的模型检验,结果如表5。

从敏感性测试的结果看,在更换衡量市场环境的各个指标后,新的市场环境指标仍然能在很大程度上解释民营企业政治关系的形成。不过,我们也发现,在表5的模型(2)中,DGvindex虽然还是负相关,但变得不显著。除此之外,其他的变量如DLawindex、DFinindex在各个模型中都与先前的结果保持一致。控制变量的结果也基本与先前的结果保持一致。

这些敏感性测试的结果,说明本文的实证检验结果和结论具有较高的稳定性和可靠性。

表 5 民营企业的政治关系与市场环境关系的回归结果(敏感性测试)

Variable	PCrate (1)	PCrate (2)	PCrate (3)	CPCB (5)	CPCB (6)	CPCB (7)
Constant	- 0.209 (- 1.55)	- 0.199 (- 1.465)	- 0.211 (- 1.564)	- 4.872** (3.818)	- 4.117* (2.733)	- 4.917** (3.806)
DLawindex	- 0.021* (- 1.858)			- 0.588*** (9.324)		
DGovindex		- 0.010 (- 0.840)			- 0.559*** (7.893)	
DFinindex			- 0.020* (- 1.938)			- 0.903*** (24.102)
Manager	0.008 (0.79)	0.009 (0.839)	0.010 (0.960)	0.356* (3.106)	0.383* (3.605)	0.459* (4.993)
Separate	0.008 (0.434)	0.007 (0.398)	0.008 (0.437)	0.298 (0.885)	0.365 (1.298)	0.363 (1.277)
ROA	- 0.01 (- 0.159)	- 0.014 (- 0.215)	- 0.005 (- 0.071)	2.822* (2.867)	3.004* (3.229)	3.196* (3.559)
Lev	0.046** (2.490)	0.044** (2.420)	0.045** (2.436)	1.275*** (12.467)	1.257*** (12.177)	1.262*** (12.103)
Size	0.016** (2.526)	0.015** (2.395)	0.016** (2.533)	0.119 (0.996)	0.081 (0.474)	0.127 (1.118)
Ways	0.009 (0.843)	0.008 (0.714)	0.009 (0.828)	0.565*** (7.876)	0.550*** (7.482)	0.630*** (9.649)
Time	- 0.025** (- 2.288)	- 0.025** (- 2.334)	- 0.026** (- 2.354)	- 0.253 (1.547)	- 0.296 (2.119)	- 0.307 (2.223)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	1153	1153	1153	1153	1153	1153
F	2.376	2.268	2.388			
Adj-R <sup>2</sup>	0.035	0.032	0.035			
Percentage Correct				81.0	80.8	80.9
Nagelkerke R Square				0.150	0.148	0.171

注：\*表示 0.1 水平上显著，\*\*表示在 0.05 水平上显著，\*\*\*表示在 0.01 上显著。

## 六、结论与讨论

在中国目前的转型经济中,政府环境构成了民营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至关重要的作用。因此,如何应对政府环境,处理与政府的关系也就构成了民营企业战略决策和经营的重要方面。当缺乏好的制度环境时,民营企业为了保护自身的利益,往往会找一顶保护伞。寻求政治身份和政治关系就是其中比较合理的一种方式。

我们以中国民营上市公司为例,通过对 2002—2005 年的民营上市公司的政治关系的刻画,考察了市场环境中的地区产权保护水平、政府干预水平及金融发展水平对民营上市公司政治参与动机的影响。研究发现,当地方产权保护越差、政府干预越大、金融发展水平越落后时,民营上市公司更有动机与政府形成政治关系。其原因在于这种政治关系对民营上市公司来说,是市场机制不完善条件下的一种替代机制。

本研究具有很好的政策意义。其一,随着经济实力的上升,民营企业主这个曾经游离于传统阶层外的群体,利益诉求得到越来越多的关注,也获得了更多和更高的政治参与渠道。我们的研究从制度层面挖掘了这个群体政治参与的动机,即民营企业的政治关系是市场机制不完善下的一种自发的替代保护机制。这对民营企业的政治参与现象给出了更好的解释。其二,只有对私有财产给予切实有效保护,创造和保护好投资环境,从而使民营企业安心做大企业,民营经济才会持续不断地对中国经济发展做出更大的贡献。

当然,一般而言,已上市的民营企业,其与政府关系普遍较好,政治地位普遍较高。但是,这些企业不是转型期民营企业的主流。主流的民营企业仍是以小规模、家族化、集群化为主要生存特征。这些“小”的民营企业与政府的关系究竟怎样?他们与政府之间的关系如何,以及如何形成,其机理与已经完成从小到大大资本和规模积累的上市民营企业有很大不同。这将是后续研究的方向。

### 参考文献

- 蔡宝刚,2005:《私有产权保护的意旨追问》,《法学评论》第3期。
- 敖带芽,2005:《私营企业主阶层的政治参与》,中山大学出版社。
- 陈冬华,2003:《地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验数据》,《财经研究》第9期。
- 陈光金,2003:《私营企业主的社会来源、阶层意识与政治——社会参与分析》,载于张厚义等主编:《中国私营企业发展报告》,北京:社会科学文献出版社,37—38。
- 樊纲、王小鲁、朱恒鹏,2007:《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2007年度报告》,经济科学出版社。
- 高鹤,2004:《基于财政分权和地方政府行为的转型分析框架》,《改革》第4期。
- 胡旭阳,2006:《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例》,《管理世界》第5期。
- 林毅夫、李永军,2001:《中小金融机构发展与中小企业融资》,《经济研究》第1期。
- 罗能生,2002:《非正式制度与中国经济改革和发展》,中国财政经济出版社。
- 卢峰、姚洋,2004:《金融压抑下的法治、金融发展与经济增长》,《中国社会科学》第1期。
- 潘红波、夏新平、余明桂,2008:《政府干预、政治关联与地方国有企业并购》,《经济研究》第4期。
- 乔尔·赫尔曼、马克·施克曼,2002:《转轨国家的政府干预、腐败与政府被控》,《经济社会体制比较》第5期。
- 孙铮、刘凤委、李增泉,2005:《市场化进程、政府干预与企业债务期限结构》,《经济研究》第5期。
- 世界银行,2006:《中国政府治理、投资环境与和谐社会:中国120个城市竞争力的提高》,报告编号No.37759-CN。
- 陶庆,2004:《嬗变、缺位和弥补:政治安排中私营企业主利益表达》,《社会科学研究》第6期。
- 王晓燕,2007:《私营企业主的政治参与》,社会科学文献出版社。
- 卫志民,2006:《政府干预的理论及政策选择》,北京大学出版社。
- 张厚义等,2003:《中国私营企业发展报告》,社会科学文献出版社。
- 张建君、张志学,2005:《中国民营企业家的政治战略》,《管理世界》第7期。
- 夏立军、陈信元,2007:《市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定》,《经济研究》第7期。
- 周立、王子明,2002:《中国各地区金融发展与经济增长实证分析:1978—2000》,《金融研究》第10期。
- Agrawal, A., Knoeber, C. K., 2001, “Do Some Outside Directors Play a Political Role?” *Journal of Law and Economics* 44, 179—198.
- Allen, F., Qian, J. and Qian M., 2005, “Law, Finance, and Economic Growth in China”, *Journal of Financial Economics*, 77: 57—116.
- Bai, C. E., J. Y. Lu, and Z. G. Tao, 2006, “Property Rights Protection and Access to Bank Loans: Evidence from Private Enterprises in China”, *Economics of Transition* 14:611—628.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., Thesmar, D., 2004, “Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France”, Working Paper.
- Beck, Thorsten; Levine, Ross, 2000, “Finance and the source of growth”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58:261—301.
- Charles J. P. Chen, Zengquan Li and Xijia Su, 2005, “Rent Seeking Incentives, Political Connections and Organizational Structure: Empirical Evidence from Listed Family Firms in China”, Working Paper.
- Choi, C.J., Lee, S. H., & Kim, J. B., 1999, “A Note on Counter trade: Contractual Uncertainty and Transaction Governance in Transition Economies”, *Journal of International Business Studies*, 30:189—201.

- Cull, Robert and Xu, Lixin Colin, 2004, "Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms", *Journal of Financial Economics*, 77(1): 117—146.
- Demirguc-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav, 1998, "Law, Finance, and Firm Growth", *Journal of Finance*, 53(6), 2107—2137.
- Downs, Anthony, 1957, *An Economic Theory of Democracy*, Harper and Row Publishers.
- Faccio, Mara, Ronald W. Masulis, and John J. McConnell, 2006, "Political Connections and Corporate Bailouts", *Journal of Finance*, forthcoming.
- Faccio, Mara, 2006, "Politically Connected Firms", *American Economic Review*, 96: 369—386.
- Fan Joseph P. H., Wong T.J. T Zhang, 2007, "Politically-connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms", *Journal of Financial Economics* (forthcoming)
- Hongbin Li and Lingsheng Meng and Junsen Zhang, 2006, "Why Do Entrepreneurs Enter Politics Evidence from China", *Economic Inquiry*, 44(3), 559—578.
- Johnson, S., McMillan, J., Woodruff, C., 2002, "Property Rights and Finance", *American Economic Review* 92(5), 1335—1356.
- Khwaja, Asim Ijaz, and Atif Mian, 2005, "Do Lenders Favor Politically Connected Firms?" *Quarterly Journal of Economics*, 120: 1371—1411.
- Narjess Boubakri, Jean-Claude Cosset and Walid Saffar, 2006 "Political Connections of Newly Privatized Firms", Working Paper.
- North, D., 1990, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, UK, Cambridge University Press.
- Pistor K. M., Raiser S., Gelfer, 2000, "Law and Finance in Transition Economies", *Economics of Transition* 8:325—368
- Williamson O. E., 2000, "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead", *Journal of Economic Literature* 38:595—613.
- Xin, K. and J. Pearce, 1996, "Guanxi: Connections as Substitute for Formal Institutional Support", *Academy of Management Journal*, Vol. 39: pp. 1641—1658.

## The Performance of Institutional Environment Evidence from China's Private Listed Companies

Luo Danglun and Tang Qingquan

(LingNan College, Sun Yat-sen University; School of Business, Sun Yat-sen University)

**Abstract:** China is in the period of economy transition. The government plays an important role of the external surrounding of the private enterprises, and it also has significant impact on the survival and development of the enterprises. It influences the competition among the enterprises as well. Therefore, it becomes a key aspect of strategic decision and operating action of private enterprises that how to dealing with the relationship with the government. The article used the data of Chinese private enterprises, and studied the relationship between the government and the private enterprises during 2002—2005. It observed the factors which maybe impact the motivation of forming political relation of the private enterprises, and the results showed the lower level of regional property right protection, the more powerful of the government intervention and the slower of the financial development, the more motivation will the private enterprises have to build up relationship with the government. The reason is that the relationship with the government can be a substitute protecting mechanism of the imperfect market for the private enterprises, which is formed spontaneously during the transition economies.

**Key Words:** Market Environment; Political Relationship; Privately Control

**JEL Classification:** G380, G390

(责任编辑:王利娜)(校对:晓 鸥)