

政治关联对我国民营企业多元化经营的影响

刘俊鹏

(厦门大学 管理学院 福建 厦门 361005)

摘要:以2010年沪深A股539家民营上市公司为研究对象,实证研究了民营企业董事长的政府背景与企业多元化经营间的关系,并将政治关联分为曾在政府部门任职和担任代表委员两种情况。结果显示:政治关联显著地影响了民营企业的多元化经营,其中有政治关联企业的多元化程度要高于非政治关联企业。在考虑不同地区的市场化水平后,研究发现市场化水平越低的地区拥有政治关联背景的董事长越有可能实施多元化经营。政府干预越强烈,对民营企业的经营影响程度就越大。

关键词: 政府背景;多元化;民营企业

中图分类号:F276.5

文献标识码:A

文章编号:1004-972X(2012)11-0061-04

一、引言和文献综述

民营企业是我国经济发展的重要组成部分,随着民营企业家实力的不断壮大,目前有越来越多的民营企业家开始追寻政治地位,并逐步在政治领域中占有重要一席。因此,民营企业中政治关联问题的研究已成为学界的一大热点。

纵观国内外文献,发现企业的政治关联现象在国内外均不同程度的存在。国外政治关联相关文章主要从企业价值、融资行为、税费和市场影响力等方面展开论述。如Faccio(2002)对42个发达国家的研究发现,政治关联企业的债务比率、市场影响力显著高于非政治关联企业,而其税收支出显著低于非政治关联企业。Goldman(2006)分析了美国S&P500指数公司的政治关联,发现当有政治关联董事获得提名时,股票价格会上涨,同时研究还发现当共和党赢得大选时,与共和党有关联的公司股价会上升,而和民主党有关联的公司股价则下跌。Adhikari等(2006)考察了马来西亚政治关联企业的实际税率,与政治关联的企业相比,发现非政治关联企业拥有更高实际税率。Fisman(2001)对印尼的研究发现,与印尼前总统苏哈托有密切关联的企业会受到总统身体状况的影响。当苏哈托健康状况出现问题时,这些企业的股价就会出现显著的下跌。因此,政治关联会对企业的价值产生影响。

Fan、Wong和Zhang(2006)以1993~2000年我国国有企业IPO上市的625个事件为样本,研究发现具有政治关联企业的长期市场绩效较差,大约比不具有政治关联的企业绩效低30%,他们认为具有政治关联的CEO会损害股东的财富。陈冬华(2005)研究了1993~1999年国有企业IPO公司,发现拥有地方政府背景的董事较容易获得政府补贴。吴文锋(2008)研究了1999~2004年沪深两市A股1046家民营上市公司,发现具有政府背景的董事长并没有影响公司的价值,但在区分了不同的政府背景后,拥有地方政府背景的董事长比拥有中央政府背景的董事长对公司价值的正面影响更为显著。在区分了不同地区的政府干预程度后,在干预程度较大的地区,曾在地方政府任职的董事长其公司价值会增加。这种现象随着政府干预程度的提高而逐步加大。

企业的多元化经营是企业不断发展壮大中面临的重要战略决策。因此,本文以民营企业的多元化经营为视角,检验政治关联对其的影响。考虑到我国各地区市场化发育程度的不同,重点探讨不同程度的政治关联对民营企业多元化决策的影响。

二、研究假设

国内外研究表明,拥有政治关联的企业可以保护其产权、得到更为便利的融资、享受更好的税收政

收稿日期:2012-07-16

基金项目:国家自然科学基金资助项目(71102059)

作者简介:刘俊鹏(1987—),女,山东济阳人,厦门大学管理学院财务学专业2010级硕士研究生。

策等,这些优势亦是企业进行多元化经营决策所需要的资源。

胡旭阳(2008)研究发现,民营企业家的政治身份有助于民营企业进入政府管制的行业,并进行多元化的投资。余明桂等(2008)的研究表明,存在政治关联的民营企业可以获得较多的银行贷款。

实践经验证明,在私有产权得到保护的前提下,才有民营企业做大做强可能性;在保证其资金来源、解决融资问题的情况下,才有民营企业进行多元化的可能性;而享有的税收优惠等政策倾斜又有效地减少了民营企业发展过程中的成本费用。由此可见,在民营企业的发展过程中,拥有政治关联背景可以为多元化的经营决策带来积极的影响,促进民营企业的发展壮大。

假设 1: 拥有政治关联背景的民营企业更有利于多元化经营。

由于我国正处于市场经济转轨之中,体制尚不完善,造成我国各地区间的经济发展水平呈现两极分化的状况,不同地区间的市场化程度差异显著。因此,本文将制度环境的差异因素作为考虑其对民营企业建立政治关联影响的重要方面。

Chen 等(2005)指出,国有企业建立政治关联主要是政府的强制行为,而非企业的主动动机。研究表明,地方政府的行政干预越强,拥有政治关联背景的民营企业就更可能运用其背景规避各种干预;一个地区的非国有经济比重越高,即民营企业越发达,政府对其产权保护和政策扶持的力度就越大,因此,民营企业谋求政治关联的动机也就越小。而且,一个地区的市场经济发展程度越高,民营企业的融资渠道越多,也会在一定程度上削弱企业政治关联的动机。基于以上分析,提出假设 2:

假设 2: 政治关联较强地区的民营企业的多元化经营决策其所处制度环境与政治关联弱的地区相比欠完善。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文选取 2010 年度沪深交易所 A 股上市的民营企业作为样本,剔除了金融类上市公司、ST 股、数据有缺失和公司董事长的政治关联披露不详的样本后,最终得到总计 539 个民营企业样本。在研究方法上,本文将采用多元线性回归模型对所提出的理论假设进行实证检验。研究中所需的政治关联数据及多元化指标,通过搜集企业年报手工整理,按照特定原则处理后成为本文分析的数据,控制变量数据

来自于 WIND、CSMAR、锐思数据库。

(二) 变量说明

1. 被解释变量

企业多元化目前主要从两个角度度量:一类是 Rumelt(1974)提出的基于产品的角度,检验各产品的相关程度来判断企业的多元化程度。这种方法简单易行,但由于实际操作过程中的分类标准不统一,极易产生误差;另一类是应用比较广泛的基于产业角度的四位数标准产业分类法。将企业所涉及的行业数目按四位数标准产业分类法分类,如果一个企业所涉及的行业数越多,则认为企业的多元化程度越高。

本文把目前多数文献中采用的赫芬德尔指数(Herferdahl index, HI)作为企业多元化的度量指标。计算公式为:

$$HI = 1 - \sum a_i$$

其中, a_i 为每个行业的收入占总收入的比重, n 为企业所涉及的行业数。当企业不实行多元化经营,只涉猎单一行业时, HI 最小为 0,随着企业多元化程度的提高, HI 的值也在不断提高。

2. 解释变量

本文借鉴了 Faccio (2006) 及 Fan、Wong 和 Zhang (2007) 的度量方法,选取董事长的政府背景作为衡量民营企业是否存在政治关联的重要依据。若董事长曾经在中央或各级地方政府、军队等单位任过职,然后在民营企业中担任董事长,则认为该民营企业存在政治关联。将任职级别赋值得出政治关联系数,用 Gov 表示。此外,本文考虑了董事长为代表委员时的情况,用 Represent 表示。采用虚拟变量 Polgov 度量是否存在政治关联。

3. 控制变量

为了更准确地探讨民营企业政治关联对多元化经营的影响,本文综合考虑了政府干预市场指标、公司规模、盈利能力、财务杠杆、股权结构等指标作为控制变量。

(三) 模型构建

分别设置模型(1)和模型(2)对假设 1、假设 2 进行检验:

$$HI = \alpha + \beta_1 Gov + \beta_2 Represent + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 Ration + \beta_6 Ration^2 + \beta_7 ROA + \beta_8 MI + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)检验民营企业中政治关联对多元化经营程度的影响,各变量的说明详见表 1。

$$HI = \alpha + \beta_1 Polgov + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 Ration + \beta_5 Ration^2 + \beta_6 ROA + \beta_7 MI + \beta_8 Polgov * MI + \varepsilon \quad (2)$$

表1 变量定义

赫芬德尔指数 HI	$HI = 1 - \sum a_i$
政治官员类政治关联 Gov	第一步: 公司董事长若现在或曾经在政府任职, 分别根据单位的最高级别和个人的最高职务级别, 按照级别赋值: 副科以下1, 副科级2, 科级3, 副处级4, 处级5, 副厅级6, 厅级7, 副部级8, 部级9。不具备政治联系的, 赋值0; 第二步: 根据第一步的赋值, 将单位的级别与个人级别二者相乘, 作为该董事长最终的政治联系取值。例如, 省财政厅的科长, 单位级别是厅级, 个人级别是科长, 该董事长的政府背景取值为 $7 \times 3 = 21$ 。
代表委员类政治关联 Represent	公司董事长现在或曾经担任人大代表和政协委员, 分别赋值: 乡级1, 县级2, 市级3, 省级4, 国家级5。但不包括人大或政协常设机构成员。
虚拟变量 Polgov	1: 表示具有政府背景, 即公司的董事长曾经在中央或地方各级政府、军队、行业协会、法院等部门任过职; 0: 表示没有在任何政府部门任过职。
政府干预市场指标 MI	樊纲和王小鲁(2004)提出的“减少政府对企业的干预”分指标。该值越大, 表示该地区的政府对经济的干预程度越轻。
公司规模 Size	公司总资产的对数值, 即 $LN(\text{总资产})$
盈利能力 Roa	息税前利润/年初的总资产
财务杠杆 Leverage	总负债/总资产
股权结构 Ration	ratio 表示第一大股东持股比例 ratio ² 表示第一大股东持股比例的平方项

模型2 检验不同市场化水平下的民营企业中政治关联对多元化程度的影响, 其中 Polgov* MI 表示不同制度环境对政治关联的交互影响。

四、实证结果及分析

(一) 变量描述性统计与相关分析

表2中列示了具有政治关联的民营企业董事长的数目, 在539个统计样本中, 具有政治关联的董事长有206个, 占到民营企业总数的38.21%。

表2 变量描述性统计

样本总数	董事长具有政治关联数目	占比(%)
539	206	38.21

表3细化了民营企业董事长政治关联的类型, 分别为曾在政府部门任职和当选人大代表或政协委员两种类型。其中, 曾在政府部门任职的经历里又区分为中央政府和地方政府。结果显示, 曾有10.7%的民营企业董事长在政府部门任职, 而当选为人大代表的董事长高达90.3%。从董事长的任职情况看, 13.64%的董事长曾在中央政府任职, 86.36%的董事长曾在地方政府任职。

表3 公司董事长政府背景

划分方式	按政治联系方式划分		按政府背景方式划分	
	政府部门	人大代表	中央	地方
类型				
样本数	22	186	3	19
占比(%)	10.7	90.3	13.64	86.36

表4中给出了企业多元化衡量指标 HI 和其他

变量的描述性统计情况。由表4可知: (1) 539家样本公司多元化指标 HI 的平均值为0.136, 最大值为0.782, 说明民营企业普遍多元化程度较低。(2) 公司董事长现在或曾担任政府官员的最大值为49.000, 平均值为1.140。可见, 公司董事长现在或曾担任政府官员的人数并不是很多。(3) 公司董事长现在或曾担任人大代表或政协委员的人数较担任政府官员的人数多。同时也验证了表2的内容。

表4 市场价值、盈利能力和其他变量的描述性统计

变量	样本数	标准差	最大值	最小值	平均值
HI	539	0.215	0.782	0.000	0.136
Gov	539	6.133	49.000	0.000	1.140
Represent	539	1.805	5.000	0.000	1.260
Ratio	537	2.849	36.300	0.075	0.495
Ratio ²	537	9.681	95.690	0.006	8.347
Roa	538	0.073	0.844	-0.153	0.106
Size	538	0.374	10.312	7.822	8.943
Leverage	538	0.323	5.011	0.022	0.421
MI	539	3.169	12.670	0.460	9.212

(二) 多元回归分析

1. 政治关联方式对民营企业多元化经营的回归结果

表5 政治关联方式的回归结果

	预计符号	实际符号	估计系数	t	实际符号	估计系数	t
截距项			0.036	0.21			
Polgov	+	+	0.031	0.69			
Gov	+				-	-0.022	-0.42
Represent	+				+	0.016	3.32**
Size	+	+	0.248	6.54***	+	0.299	9.06***
Leverage	-	-	-0.032	-2.69***	-	-0.041	-1.96**
Ratio	-	-	-0.392	-0.409	-	-0.117	-0.73
Ratio ²	-	-	-0.006	-0.067	-	-2.463	-0.22
Roa	-	-	-0.379	-9.86***	-	-0.217	-8.73***
MI	+	+	0.002	0.08	+	0.003	0.12
观测值			539			539	
F值			6.318**			6.152**	
ADJ-R ²			0.117			0.098	
fixed effect			industry			industry	

注: ***、**、* 分别表示在1%、5%、10%水平下显著。

表5中列示了政治关联方式的回归结果, 分别为不区分政治关联的方式和区分为政府官员以及人大代表或政协委员两种方式。不区分政治关联意味着若某公司存在两种政治关联方式中的一种或两种, 就认为该公司为具有政治关联的公司, 赋值为1; 否则赋值为0。回归结果表明, 不区分政治关联的系数 Polgov 在模型中的系数为正, 而政府官员 Gov 的系数为负, 说明董事长的政府官员背景对多元化决策并没有显著的影响。然而, 人大代表或政协委员 Represent 的系数为正, 说明董事长的人大代表或政协委员背景对公司的多元化决策有显著的正面影响, 这就验证了假设1, 即拥有政治关联背景的民营企业更有利于多元化经营。

2. 不同市场化水平下民营企业董事长政府背景对多元化经营的影响

表6 不同市场化水平下董事长政府背景对多元化经营影响的回归结果

	预计符号	实际符号	估计系数	t
截距项			0.052	0.26
Polgov	+	+	0.028	0.52
Polgov* MI	-	-	-0.231	-8.72***
Size	+	+	0.244	6.57***
Leverage	-	-	-0.029	-2.69***
Ratio	-	-	-0.392	-0.409
Ratio ²	-	-	-0.006	-0.067
Roa	-	-	-0.317	-6.86***
MI	+	+	0.002	0.08
观测值			539	
F 值			0.766***	
ADJ - R ²			0.116	
fixed effect			industry	

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%水平下显著。

表6列示了在考虑了不同市场化水平下的董事长政府背景及对民营企业多元化经营的影响结果。回归结果显示,交乘项 Polgov* MI 系数为负,说明地方政府干预越厉害,拥有政治关联背景的董事长越有可能实施多元化经营。这也印证了研究假设2的结论,即政治关联较强地区的民营企业的多元化经营决策其所处制度环境与政治关联弱的地区相比欠完善。

四、研究结论及启示

随着我国市场经济的不断发展,越来越多的企业加快了多元化经营的步伐。但是企业的多元化程度不仅受企业自身状况的影响,而且很大程度上受到来自政府政策、投资环境等一系列制度环境的制约。民营企业作为我国市场经济的重要组成部分,其董事长的政治背景是否会对企业的绩效、经营投资决策等产生影响,如今已成为了一大热点问题。本文正是基于这一视角来分析民营企业董事长的政府背景对其多元化经营的影响。结果显示,政治关联显著地影响了企业的多元化经营。其中有政治关

联企业的多元化程度要高于非政治关联企业。而且在考虑了不同市场化水平的条件下,政治关联越高的民营企业其多元化程度亦越高,说明制度环境对企业的投资决策产生重要影响;同时这也在一定程度上说明了经济欠发达地区其政治关联对民营企业的发展影响更为显著。

参考文献:

- [1]樊纲,王小鲁.中国市场化指数——各地区市场化相对进程2004年度报告[M].北京:经济科学出版社,2007.
- [2]杜兴强,雷宇,郭剑花.政治联系、政治联系方式与会计稳健性[J].中国工业经济,2009(2).
- [3]胡旭阳.民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利[J].管理世界,2006(5):107-113.
- [4]罗党论,唐清泉.中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究[J].经济研究,2009(2):106-118.
- [5]王庆文,吴世农.政治关系对公司业绩的影响——基于中国上市公司政治影响力指数的研究[Z].中国第七届实证会计国际研讨会论文,2008.
- [6]吴文峰,等.中国民营上市公司董事长政府背景与公司价值[J].经济研究,2008(7):130-141.
- [7]沈萍.公司治理与企业竞争力——基于董事会治理效率视角[J].兰州商学院学报,2010(5).
- [8]Adhikari A, Derashid C, Zhang H. Public Policy, Political Connections, and Effective Tax Rates: Longitudinal Evidence from Malaysia [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2006(25): 574-595.
- [9]Faccio M. Politically Connected Companies: Can They Squeeze the State [J]. American Economic Review, 2006, (96): 369-386.
- [10]Fan J, Wong T J, Zhang T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Companies [J]. Journal of Financial Economics, 2007(84): 265-590.
- [11]Fisman R. Estimating the Value of Political Connections [J]. American Economic Review, 2001(91): 1095-1102.

The Effect on Political Connection and Diversification from China Individual - controlled Listed Companies

LIU Jun - peng

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: This study purposes to examine the link between political connection and diversification in the listed companies of China. Using 539 examples of individual - controlled companies during 2010, the result is that companies having political connections have more prone to be diversified than those without political connections. Moreover, the author analyzed the impact of diversification in different province. The result shows that the developing provinces with higher governmental intervention on the diversification than the developed provinces.

Key words: political connection; diversification; individual - controlled companies

(责任编辑:韩克勇)