

# 地方政府政绩诉求、 “官员型”高管安插与政企关系动态调整 ——基于企业异地并购的调节作用

孙自愿<sup>1</sup>, 许若琪<sup>2</sup>

(1. 中国矿业大学 管理学院, 江苏 徐州 221116; 2. 中国矿业大学 财务资产部, 江苏 徐州 221116)

**摘要:**以2008—2014年发生异地并购事件的企业为样本,实证检验地方政府基于经济、政治和社会管理三方面诉求,如何干预企业的人事结构安排以及如何主导政企关系的动态调整,并综合考虑企业异地并购行为对三者关系的调节作用。研究发现:(1)经济和政治诉求是政府干预企业内部人结构安排的主要动机,企业可通过异地并购有效避免官员基于个人政治晋升动机与企业内部同源代理人建立政治联系;(2)“官员型”高管比例越大,政企关系越为密切;当面临较小的政治晋升压力时,政府会放宽对企业的收益分配权,疏远与企业直接的政企关系,且这种调整不会受企业异地并购行为的影响,但会选择通过安插“官员型”高管,达到掌控企业的目的;(3)“官员型”高管是拉近政府与企业关系的桥梁,但此种密切的政企关系会损害企业经营效率;企业可以通过异地并购方式,逃避政府掠夺,规避政企关系给企业带来的抑制效应。

**关键词:**政绩诉求;“官员型”高管;同源代理人;政企关系;动态调整;异地并购

**中图分类号:**F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-9301(2017)04-0104-11

## 一、引言

长期以来,我国以GDP增长率为核心的政绩考核体系激励着政府官员对地区经济发展的强烈保护欲,政府“事权”与“财权”间严重的失衡性是阻碍政府向服务型政府转变的一大障碍。除了保障地区GDP增长水平,以求仕途平坦的政治动机外,增加政府财政收入以支持政府在公共服务及基础设施建设等方面的财政需求也是政府一直面临的经济难题,加之政府作为社会管理者的身份,维护地区稳定也是其逃不开的“紧箍咒”,政府有着强烈的动机将其面临的经济、政治和社会三方面的压力转移到在其可控范围内的企业身上。钱先航等<sup>[1]</sup>从地区财政盈余、GDP增长率以及地区失业率三个方面考察了市级地方政府官员所面临的政治晋升压力。此外,逯东等<sup>[2]</sup>也从政府政绩诉求的角度出发,从经济发展动机、政治晋升动机和社会管理动机三个方面,实证检验了各级地方政府对国有企业控制行为的差异,指出经济发展动机和政治晋升动机是影响政府变动国有企业控制权的主要因素,且政府对国有企业的控制关系会损害其经营效率。

收稿日期:2016-09-22;修回日期:2017-04-15

**作者简介:**孙自愿(1978—),男,江苏徐州人,管理科学与工程博士,中国矿业大学管理学院教授,研究方向为资源型并购整合与协同创新;许若琪(1991—),女,江苏徐州人,中国矿业大学财务资产部职员,研究方向为资源型并购整合。

**基金项目:**国家社科基金项目(12BGL044);国家社科基金重大项目(1&ZD163);江苏省教育科学“十三五”规划课题(D/2016/01/76)

国有企业中的高管政治关联性普遍较强<sup>[3]</sup>。对于国有企业来说,其独特的政府背景优势决定了其在政府政策、资源等方面享有得天独厚的条件,但也正因其与政府之间存在的天然联系,使得国企任何经营决策都被政府尽收眼底。而且,在相当长的一段时间内,国企的高层管理人员任命基本遵循了“行政任命”的原则,各级政府为实现其经济或政治目标,倾向于通过干预国企的人事控制来强化对国企经营的控制或影响<sup>[4]</sup>。

虽然微观企业在促进地区经济增长、增加财政收入和改善就业环境方面起到了至关重要的作用,但其并不具备关键资源的所有权,尤其是对于民营企业来说,民企地位的特殊性决定了其必然需要通过主动或被动地与政府建立关系来获得政府在资源、政策等方面的倾斜。李维安等<sup>[5]</sup>以资源交换理论为基础,通过实证研究提出,由于民营企业不具备天然的政府背景优势,民营企业会通过一些特殊的途径与政府建立联系,从而形成一种隐性契约,确保其与政府间交换关系的稳定性。Chen *et al.*<sup>[6]</sup>和 Li *et al.*<sup>[7]</sup>研究则发现,民企会选择聘任具备政府任职经历或具有政府背景的董事等途径寻求政企关系的建立。Gao *et al.*<sup>[8]</sup>、李健和陈传明<sup>[9]</sup>、孙自愿等<sup>[10]</sup>均通过研究指出,民营企业通过人事安排等途径与政府建立政企关系,可以帮助其突破各项限制,获取政府在融资、土地等资源上的政策倾斜。

虽然现有研究已经关注到政府基于其政绩诉求,会通过干预企业的人事任命来与企业内部人建立联系,进而达到维持和强化对企业的控制或干预的目的,但仍存在不足之处需要改进:(1)大多数研究仍然是将国有企业和民营企业区别对待,且比较一致的立场是,政府会通过主动任命具有行政背景的国企高管达到控制国有企业的目的,而民营企业则是通过聘任具有政府任职经历的董事等管理人员来主动寻求与政府建立政企关系。而本文认为,政府拥有对企业赖以生存的关键资源的支配权和对国家宏观经济的调控能力,政企关系的建立其实仍然是以政府意志为主导,且政府意志并不是一成不变的,而是会随着政府所处环境的变化而动态调整。(2)现有研究在考察政企关系对企业产生的一系列后果时,并没有考虑到企业的主观能动性。当政府出于增加财政收入或者缓解政治晋升压力等私利动机建立政企关系时,会严重损害企业经营效率<sup>[2,11]</sup>、造成企业投资中的短视行为<sup>[12]</sup>,且在政府人事干预下的内部人结构安排,如行政出身的高管会导致企业将更多的资金用于非生产性支出,同时也会给企业带来更多的代理成本和政治成本<sup>[13-15]</sup>。但企业实质上是可以通过适度转变经营决策,在追求政治支持的同时,躲避扭曲的政企关系对企业经营的束缚。基于政府干预的区域性特征,借鉴 Prat<sup>[16]</sup>、Fan *et al.*<sup>[17]</sup>、潘红波和余明桂<sup>[18]</sup>等人的研究,本文以选择跨区域并购的政企关联企业为对比研究样本,实证检验企业是否可以通过异地并购的经营行为调节政府对企业的干预。

本文其余部分安排如下:第二部分为理论分析和研究假设;第三部分是研究设计及模型构建;第四部分为实证结果与分析;最后一部分为结论与政策建议。

## 二、理论分析及假设提出

### (一) 政府政绩诉求对“官员型”高管安插的影响分析

改革开放以来,经济体制改革分权化特征明显:一方面通过“行政性放权”增加地方政府社会管理和经济管理的“事权”;另一方面通过“财政放权”增大地方政府支配财政收入的“财权”。事权和财权的同时下放,使得各地政府的经济利益与当地经济发展紧密挂钩,但地方政府普遍面临“事权大,财权小”的困境,同时也使得其对辖区内企业的激励方式和态度发生了本质性的改变<sup>[19]</sup>。

与此同时,基于我国转型经济体制的特殊性,经济发展一直伴随着浓厚的政治色彩,经济领域改革以分权为主的格局已基本固定,上一级政府对下一级地方政府官员的考核一直致力于追求多样化和全面性,但不可否认的是,现行官员政绩考核指标仍是以经济绩效等量化指标为主,尤其是地区GDP增长率指标,而由此引发的各地政府间“GDP增长锦标赛”则成了影响经济可持续发展进程的

“瓶颈”,现行政绩考核体系对官员的政治晋升激励也可见一斑。

此外,政府作为社会管理者,提供优质公共服务、增加就业、维持地区稳定是其基本社会责任,而地区稳定问题往往在地方政府政绩考核中处于“一票否决”的地位。由此政府存在着通过建立政企关系,让辖区内企业解决当地失业问题的动机<sup>[20]</sup>。

因此,本文提出:

**假设1:政府政绩诉求(包括财政赤字水平、经济增长率和失业率等)是影响政府干预企业内部人结构安排的重要因素。**

#### (二) 政府政绩诉求、“官员型”高管安插与政企关系动态调整分析

当政府官员面临当地经济发展等压力时,其在主导政企关系的动态调整的过程中,会通过增加对企业国有股比例的持有来拉近与企业之间的直接利益关系,同时也会通过企业的“官员型”高管来达到间接干预企业经营的目的。

企业高管人员的行政经历是其区别于一般管理人员的关键所在,具备政府任职履历的高管人员在保证企业经营效率、拥有企业利益分享权的同时,也会在政治领域追求政治支持和政治地位,因而该类管理人员可能对政治保持着特有的敏感性,存在对自身私人利益、企业经营效率和政治升迁等多方利益的权衡。加之我国特有的以政府为主导的政治晋升规则,使得具有行政经历的高管人员实质上成为了政府的代理人,将企业的经营目标向政府意志靠拢。速东等<sup>[21]</sup>曾专门研究过政府如何通过行政出身的高管影响企业的经营活动,发现高管的政府背景会明显增加企业的政治成本和代理成本,并将企业的资源向非生产性活动方向配置,更多地迎合政府需求及自身私有收益的需要。

政府作为关键资源所有者,决定了企业经营所需资源的配置方向,“官员型”高管作为企业的经营和管理者,势必也要为提高企业价值创造力负责。而我国政企不分家的制度缺陷导致“官员型”高管需要利用其行政经历与政府间形成的“隐性契约”,获取政府在政策及资源方面的支持,拉近与政府间的利益关系。

基于以上分析,本文提出:

**假设2:政企关系动态调整的过程中会受到政府政绩诉求的影响;企业“官员型”高管可以有效拉近企业与政府之间的关系,即“官员型”董事比例越高,政企关系越密切。**

#### (三) 政企关系动态调整与并购企业经营绩效分析

交易成本理论认为,企业可以通过将市场交易内部化的形式,节约交易成本,拓宽企业边界。但是,基于我国特殊的经济环境,企业所处的制度环境,如地区投资者保护制度等,已成为影响企业并购决策施行和并购效率的重要因素<sup>[22]</sup>。尤其当具有多重身份的政府以股东身份参与企业经营,享有企业剩余收益分配权时,利益诉求的多元性往往使得企业经营轨道偏离企业价值最大化的宗旨,导致政府掠夺效应的存在,损害企业经营效率<sup>[18]</sup>。比如,夏立军等<sup>[23]</sup>就曾在研究中指出,政府可能会出于对本辖区就业、财政、经济发展、产业保护等方面的考虑而限制本地企业跨省投资,或者排斥外省企业在本区域内的投资。张雯等<sup>[24]</sup>通过实证检验证明,无论以会计指标还是市场指标衡量并购企业经营绩效,我国上市公司政企关系的存在都为并购企业的经营绩效带来了严重的负面影响,非市场机制下的企业运营导致严重的资源错配现象。

基于以上分析,本文提出:

**假设3:政企关系越亲密,对企业的经营绩效损害越严重,即国有股比例增加值与企业经营绩效显著负相关。**

#### (四) 异地并购在政企关系动态调整过程中的调节效应分析

政府对企业的干预具有很强的地域性特征。一方面,经济体制的分权化改革,决定了政府的行政审批权和资源配置权等都受限于特定的权力区域;另一方面,政府与企业之间信息不对称的程度

会因空间距离的扩大而增强。因而,企业完全可以借助异地并购行为加大股东的监督难度和成本,改善企业的经营环境<sup>[25]</sup>。潘红波和余明桂<sup>[18]</sup>也通过实证研究指出,异地并购是企业部分逃避政府掠夺的良好选择。因为异地并购带来的地域差距,大大增加了政府与企业的沟通难度和成本,减少扭曲的政企关系给企业经营产生的束缚<sup>[16-17]</sup>。

但异地并购在帮助企业减轻政府在税收、就业等方面施加的政策性压力的同时,也可能会刺激政府以股东身份参与企业经营,增强对企业剩余收益分配的控制权,来保障政府的私有收益。此外,我国现存的政府事权和财权的失衡以及以GDP为核心的官员政绩考核体系在短期内并不会发生显著的改变,那么由此而导致的政府官员强烈的政治晋升激励可能促使其拉近与异地并购企业的“官员型”高管的政治联系,作为其仕途升迁的“合伙人”和对企业的监督工具。

基于以上分析,本文提出如下假设:

**假设 4a:**企业异地并购行为可能更加激励政府干预企业的人事安排以及以股东身份参与企业经营,刺激政府拉近与企业关系的欲望。

**假设 4b:**企业异地并购行为可以有效抑制政企关系动态调整过程中给企业带来的负面效应。

### 三、研究设计及模型构建

#### (一) 样本选择与数据来源

本文所界定的并购整合是指收购公司通过股权收购或资产收购等方式获取被并公司的资源、控制权或直接通过吸收合并方式实现公司的快速整合。其中并购方是指通过实施并购获取交易标的方股权或资产的公司,被并方是指出售资产或股权的公司。

并购样本选取来自国泰安中国上市公司并购重组研究数据库 2008—2014 年并购数据库系统。相关解释变量、控制变量等财务指标来自于国泰安数据库、CCER 经济金融研究数据库以及国家统计局网站等。

根据对并购整合的定义及研究需要,本文按以下标准对样本进一步筛选:(1)剔除交易未成功的样本;(2)剔除交易类型为股权收购、资产收购和吸收合并之外其他类型的样本;(3)剔除并购方所处行业为金融、保险业的样本;(4)剔除审计师出具拒绝意见或否定意见的样本;(5)剔除并购方为ST、\*ST等的异常样本;(6)剔除并购事件属于关联交易的样本;(7)剔除并购当年上市的样本;(8)对于同一公司在同一年度内发生多起并购类型相同的并购交易,以规模较大的为主;(9)剔除同一公司在同一年度内发生多起不同类型并购交易的样本;(10)剔除并购信息不完整的样本。通过上述筛选过程,最终有效样本为 821 个。

#### (二) 关键变量定义与模型构建

##### 1. 关键变量定义

###### (1) 政企关系变量

基于中国转轨经济特征,政府扮演着经济参与者和社会管理者的双重角色,除了通过政策法规制定、行政审批等行政手段对地区经济发展产生影响之外,政府也可以股东的身份参与到微观企业的运营决策中,通过与企业建立政企关系获取相关利益诉求。由于政府外部行政手段对企业的影响往往具有普遍性,因此政府对微观企业的投资意愿更能凸显同一地区不同企业与政府关系的密切程度,故本文选取政府的投资意愿(即国有股比例)作为政企关系密切程度的衡量变量,同时以企业的国有股比例变化值作为政企关系动态调整的衡量指标。

###### (2) “官员型”高管变量

随着地区经济社会环境的不断发展,政府与企业之间的关系并非一成不变,有时政府会以股东身份参与企业经营,与企业建立直接的政企关系,享有企业剩余收益分配权;同时随着地区经济环境和政治环境的变化,为了确保企业经营不偏离政府利益诉求目标,政府往往会通过与其具有同源性



质的“官员型”高管来对企业进行间接监督与控制。逯东等<sup>[2]</sup>曾多次论证政府会通过安插具备行政经历的高管到企业,来干预国有企业的人事控制,进而影响企业经营。本文借鉴罗党论和刘晓龙<sup>[26]</sup>、邓建平和曾勇<sup>[27]</sup>的研究,选取企业董事会成员中现在或者曾经在政府机构任职或担任人大代表、政协委员等的人数比例作为企业“官员型”高管安插的衡量指标。其中政协委员不仅指全国政协委员,也包括地方政协委员;人大代表包含全国人大代表和地方人大代表;是否从政主要是指该公司的高管以前是否在政府部门工作过,或担任过政府部门的领导职务,或是地方人大常委和政协常委。一般来说,企业的“官员型”高管比例越大,政府越能够轻易监督和干预企业的各项经营决策;与此同时,企业获取政府投资的机会和渠道也会越多,政企关系越容易建立。

### (3) 政绩诉求变量

我国目前普遍存在的政治晋升锦标赛现象,使得地方政府官员迫切关注地方的经济增长率,因而我们选取各地区 GDP 增长率作为政府官员与企业建立政企关系的政治晋升动机,该指标主要与官员个人期望通过建立政企关系为其晋升铺路相关。

自 1978 年我国实行财政分权改革以来,财政权力的下放使得地方政府拥有更大的财政自主权,但同样也使得其面临增加财政收入的经济利益诉求<sup>[28]</sup>;同时,我国目前实行的以 GDP 增长率为核心的政绩考核体系也使得地方政府官员面临提高当地 GDP 增长率的政治晋升诉求<sup>[29]</sup>。因此,本章借鉴钱先航等<sup>[1]</sup>、逯东等<sup>[2]</sup>的研究,选取地方财政赤字作为政府与企业建立政企关系的经济发展动机之一,反映政府面临的财政压力。

作为社会管理者,政府在促进当地经济发展的同时,同样需要维持社会稳定,且地区稳定问题往往在地方政府政绩考核中处于“一票否决”的地位,由此政府存在着通过建立政企关系,让辖区内企业解决当地失业问题的动机<sup>[20]</sup>,而失业率则与地区社会稳定直接相关,所以本文选择失业率作为地方政府建立政企关系的社会管理动机。

综上所述,本文选取 GDP 增长率、财政赤字和失业率作为官员政治晋升、地方政府经济发展、社会管理政绩诉求的衡量指标。

### (4) 跨区并购变量定义

按照并购方与被并方是否同属于相同的省、自治区、直辖市管辖来界定并购跨区域与否。如果并购方与被并方属于相同的省、自治区或直辖市管辖,则为同区域并购,Area 取值为 0;反之则为跨地区并购,Area 取值为 1。具体变量定义见表 1。

## 2. 模型构建

模型 1 用于检验政府政绩诉求与政府同源代理人之间的关系,模型 2 检验政府政绩诉求、同源代理人与政企关系动态调整之间的作用关系,同时对模型 1 和模型 2 按照是否异地并购进行分组,研究企业的跨区并购行为对三者关系的影响。具体模型构建如下:

$$AEE_t = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta GDP_{t-1} + \beta_2 \times FD_{t-1} + \beta_3 \times Unemp_{t-1} + \beta_4 \times \ln size_{t-1} + \beta_5 \times Lev_{t-1} + \beta_6 \times CR\_5_{t-1} + \beta_7 \times Strategic + \beta_8 \times State + \varepsilon \quad (1)$$

$$ARE_t = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta GDP_{t-1} + \beta_2 \times FD_{t-1} + \beta_3 \times Unemp_{t-1} + \beta_4 \times AEE_t + \beta_5 \times \ln size_{t-1} + \beta_6 \times Lev_{t-1} + \beta_7 \times CR\_5_{t-1} + \beta_8 \times Strategic + \beta_9 \times State + \varepsilon \quad (2)$$

模型 3 用于检验并购中政企关系调整对企业价值创造的影响;模型 4 用于检验企业可否通过异地并购行为,改善政府对企业价值的影响。具体模型构建如下:

$$\Delta TBQ_t = \beta_0 + \beta_1 \times ARE_t + \beta_2 \times \ln size_t + \beta_3 \times Growth + \beta_4 \times Cash_t + \beta_5 \times \ln age_t + \beta_6 \times CR\_5_t + \beta_7 \times Lev_t + \varepsilon \quad (3)$$

$$\Delta TBQ_t = \beta_0 + \beta_1 \times ARE_t + \beta_2 \times Area \times ARE_t + \beta_3 \times \ln size_t + \beta_4 \times Growth + \beta_5 \times Cash_t + \beta_6 \times \ln age_t + \beta_7 \times CR\_5_t + \beta_8 \times Lev_t + \varepsilon \quad (4)$$

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	政企关系调整	<i>ARE</i>	并购年度的国有股比例 - 并购前一年的国有股比例
	公司价值	$\Delta TBQ$	(并购当年托宾 Q 值 - 并购前一年托宾 Q 值)/并购前一年托宾 Q 值
自变量	跨区域并购	<i>Area</i>	主并方与被并方属于同一省时,取值为 0,反之为 1
	GDP 增长率	$\Delta GDP$	并购前一年的 GDP 增长率
	财政赤字	<i>FD</i>	并购前一年亿元财政收入与亿元财政支出差额的绝对值
	失业率	<i>Unemp</i>	国家统计局网站上的各省、自治区、直辖市登记失业率
	“官员型”高管比例	<i>AEE</i>	具有政府任职经历的董事人数/董事会总人数
	控制变量	公司规模	<i>lnsize</i>
财务风险		<i>Lev</i>	资产负债率,即总负债/总资产
成长性		<i>Growth</i>	(当年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
股权集中度		<i>CR_5</i>	公司前 5 位大股东持股比例之和
现金持有量		<i>lncash</i>	公司亿元现金流的自然对数
上市年龄对数		<i>lnage</i>	并购年份 - 上市年份的自然对数
产权性质		<i>State</i>	最终实际控制人为国家赋值为 1,否则为 0
行业特征		<i>Strategic</i>	按照 2001 年证监会行业分类,主并方所处行业为战略性行业时,取值为 1,否则为 0

#### 四、实证结果和分析

##### (一) 描述性统计

表 2 给出了政绩诉求、企业的官员型董事比例以及政企关系调整等关键变量的描述性统计结果。

地区财政赤字水平 (*FD*)、各省失业率水平 (*Unemp*) 以及 GDP 增长率 ( $\Delta GDP$ ) 均存在较大差异,表明不同地区的政府仍然面临着程度不同的财政收入压力、地区稳定压力以及官员政治晋升压力,这在一定程度上证明了以政府政绩诉求为出发点,研究政府干预企业并购活动的必要性。

此外,官员型董事比例 (*AEE*) 的最大值为 100%,而最小值为 0,表明不同企业行政出身的高层管理人员占比存在较大差别;而从政府对企业投资意愿调整 (*ARE*) 的统计分析可以看出,不同企业的国有股比例变化值存在很大程度的差异,那么企业具备行政经历的管理层是否可能在一定程度上影响政府对其投资意愿的调整,进而影响其与政府之间关系的密切程度?

在对企业是否进行了跨区域并购的统计分析后,可以看出,跨区域并购 (*Area*) 的均值和标准差均为 0.5,表明在已统计的并购样本中,有大约一半的企业选择了跨区域并购,且从并购企业经营绩效指标 ( $\Delta TBQ$ ) 的统计可以看出,并购当年的经营绩效变化均值为 4.2% (大于 0),表明从整体来看,企业并购当年的经营绩效相比于并购前一年是有所提升的。这在一定程度上表明,企业的跨区并购行为有可能是企业逃避政府束缚的“良药”,这也为接下来的实证研究提供了一定的检验基础。

##### (二) 回归结果分析

###### 1. 政府政绩诉求与“官员型”高管实证分析

表 3 给出了政府政绩诉求与“官员型”高管的实证回归结果。

###### (1) 政府政绩诉求与“官员型”高管的回归分析

表 2 关键变量描述性统计

变量	<i>N</i>	极小值	极大值	均值	标准差
$\Delta GDP$	821	0.59%	32.27%	14.53%	5.52%
<i>FD</i>	821	107.20	3436.81	1094.43	660.51
<i>Unemp</i>	821	1.2	4.6	3.24	0.78
<i>AEE</i>	821	0.00%	100.00%	27.74%	22.77%
<i>ARE</i>	821	-74.11%	70.17%	-2.79%	12.06%
<i>Area</i>	821	0	1	0.50	0.50
$\Delta TBQ$	821	-80.20%	299.25%	4.20%	42.72%

从表3的回归结果可以看出,地区财政赤字水平与企业“官员型”高管(*AEE*)在1%的水平上显著正相关,表明地区财政赤字水平越高,即政府面临的财政压力越大,政府越倾向于通过在企业安插同源代理人的方式,将其面临的增加财政收入的压力内部化到企业身上。

此外,从官员个人的政治晋升角度来看,表3的回归结果显示,地区GDP增长率( $\Delta GDP$ )与企业“官员型”高管(*AEE*)在1%的水平上显著正相关,表明当地区经济发展水平较好,政府官员面临较小的政治晋升压力时,政府往往选择增加同源代理人的方式来达到间接控制或影响企业经营的目的,而不是通过以股东身份参与企业经营的直接方式。

同时,表3研究结论发现,地区失业率水平(*Unemp*)与企业“官员型”高管(*AEE*)之间并不存在显著关系,表明增加地区就业率,维持地区社会稳定并不是政府影响企业内部人结构的主要动机。

## (2) 跨区并购行为对政府政绩诉求与“官员型”高管的影响分析

在按照企业的并购行为是否涉及到跨区域时,可以看到,在分组样本中,地区财政赤字水平与企业官员型董事比例的显著性及相关系数均没有发生变化,表明政府面临的财政压力是其干预企业经营的基础性动机,与企业采取何种经营方式无关。并且从分组回归结果来看,在跨区域并购的企业样本中,地区GDP增长率( $\Delta GDP$ )在1%的水平上与官员型董事比例(*AEE*)显著正相关,而在同区域并购的企业样本中则不显著,表明对于跨区域并购的企业来说,与政府官员具有同源性质的内部董事起到了更加显著的监督作用,充当了政府官员的“第二双眼睛”,防止企业通过跨区并购的方式转移企业经济资源,影响到官员个人的政治仕途。

从以上实证检验结果可以看出,政府在影响企业内部人结构的安排时,更多是从增加收入的经济动机和保证GDP增长率的政治晋升动机出发,由此可以看出,尽管中央政府一再出台相关政策促使各地方政府向服务型政府转型,但地方政府对企业的经营行为进行引导或干预时,仍然缺乏大局观念,政府职能转变的改革进程有待推进。

## 2. 政府政绩诉求、“官员型”高管与政企关系动态调整实证分析

表4给出了政府政绩诉求、企业的“官员型”高管与政企关系动态调整之间的实证回归结果。

### (1) 政府政绩诉求、“官员型”高管与政企关系动态调整回归分析

从表4模型2的回归结果可以看出,地区财政赤字水平(*FD*)与企业的国有股比例变化值(*ARE*)均在1%的水平上显著正相关,表明政府在面临较大的财政压力时,会通过增持企业国有股比例的方式增强对企业的直接控制或影响力,拉近与企业之间的联系。

从官员个人政治晋升角度来看,在模型2的回归结果中,地区GDP增长率与企业国有股比例变化值(*ARE*)均在5%的水平上显著负相关,表明当官员个人面临较小的政治晋升压力时,政府往往会选择通过减弱对企业持股的方式“退居二线”,转而通过企业内部的同源代理人对企业进行整体把控。

表3 政绩诉求与政府“官员型”高管回归结果

变量	模型1		
	全样本	跨区域样本	同区域样本
$\Delta GDP$	0.324 *** (2.138)	0.398 * (1.703)	0.230 (1.136)
<i>FD</i>	0.006 *** (4.472)	0.006 *** (2.879)	0.006 *** (3.472)
<i>Unemp</i>	-0.706 (-0.606)	-1.65 (-0.983)	0.547 (0.329)
<i>lnsize</i>	1.185 (1.526)	0.963 (0.889)	1.518 (1.310)
<i>Lev</i>	-11.717 *** (-2.763)	-9.897 * (-1.677)	-15.265 ** (-2.399)
<i>CR_5</i>	13.496 *** (2.953)	13.943 ** (2.213)	13.325 * (1.952)
<i>Strategic</i>	-3.556 ** (-2.263)	-3.614 (-1.547)	-3.714 * (-1.722)
<i>State</i>	0.255 (0.153)	0.551 (0.213)	0.176 (0.073)
<i>Constant</i>	-6.883 (-0.416)	-1.138 (-0.049)	-15.254 (-0.628)
<i>Adj-R<sup>2</sup></i>	0.046	0.03	0.047
<i>F-Values</i>	5.919 ***	2.603 ***	3.516 ***
<i>N</i>	821	410	411

注:\*\*\*表示显著性水平为1%,\*\*表示显著性水平为5%,\*表示显著性水平为10%,括号里是*t*值。

从维持社会稳定的角度来看,在模型 2 的回归结果中,地区失业率水平在 10% 的水平上与国有股比例变化值显著负相关,表明在失业率水平较高的敏感时期,政府会迫于维稳的压力,疏远与企业间的利益关系,以减少对企业利益创造能力的束缚,充分发挥企业的主观能动性,以期带动当地就业情况的改善。

此外,在模型 2 的回归结果中,“官员型”高管(AEE)均在 10% 的水平上与国有股比例变化值显著正相关,表明在政企关系动态调整的过程中,企业的“官员型”高管实际上起到了牵线搭桥的作用,“官员型”高管的比例越高,企业越容易争取到更多的政府投资,与政府建立更为密切的政企关系。

### (2) 跨区并购行为对政府政绩诉求、“官员型”高管与政企关系动态调整的影响分析

从模型 2 的分组样本回归结果可以看出,在跨区域并购的企业样本中,财政赤字水平与国有股比例变化值在 10% 的水平上显著正相关,但在同区域并购的样本中却不显著,表明基于增加财政收入或者担心本地经济利益外流的动机,政府除了会通过同源代理人监视企业经营外,也会增大对企业的持股比例,以股东身份直接影响企业资源配置,以达到双重控制或干预企业的目的,牢牢掌握企业经营动态。

此外,在模型 2 的分组回归结果中,在跨区域并购的样本中,地区失业率水平与国有股比例变化值在 10% 的水平下显著负相关,但在同属并购的样本中却不显著,表明企业的跨区域并购行为可以有效调节政府基于社会管理动机而对企业采取的投资态度,但政府却不会因为辖区内的并购行为减少对企业经营行为的影响力。

在两组并购样本中,企业是否跨区域并不会显著影响官员政治晋升动机对政府建立政企关系的态度,表明在基于保障政治晋升仕途的动机下,政府的投资态度更多是官员从利己主义的角度出发,不受外界因素的干扰。

### 3. 政企关系动态调整、异地并购与企业经营绩效实证分析

为了进一步检验政企关系对企业经营绩效的影响以及企业是否可以通过异地并购行为调节两者之间的关系,本文进行了政企关系动态调整、异地并购与企业经营绩效的实证回归,回归结果见表 5。

从表 5 模型 3 的回归结果可以看出,国有股比例变化值(ARE)在 5% 的水平上与企业经营绩效显著负相关,表明政府基于利己主义动机与企业建立利益关系时,会严重损害企业的经营效率,导致经营绩效低下。此外,从模型 4 的回归结果中可以看出,Area × ARE 在 10% 的水平上与企业经营绩效显著正相关,且从回归系数来看,模型 3 的全样本中,政企关系动态调整与经营绩效的回归系数为 -0.004,而跨区域并购企业样本中,该系数为 0(-0.004 + 0.004 = 0),表明在并购当年,企业的异地并购行为可以有效中和和更加密切的政企关系对企业经营绩效产生的抑制效应,使得企业有效逃避政府基于利己动机而向企业伸出的“掠夺之手”。

表 4 政绩诉求、“官员型”高管与政企关系动态调整实证结果

变量	模型 2	跨区域样本	同区域样本
$\Delta GDP$	-0.159 ** (-2.004)	-0.142 (-1.469)	-0.157 (-1.263)
FD	0.002 ** (2.206)	0.002 * (1.944)	0.002 (1.456)
Unemp	-1.178 * (-1.935)	-1.17 * (-1.695)	-1.466 (-1.442)
AEE	0.033 * (1.802)	0.02 (0.979)	0.048 (1.586)
Area			
lnsize	-0.962 ** (-2.369)	-1.057 ** (-2.374)	-1.019 (-1.433)
Lev	8.330 *** (3.744)	5.166 ** (2.122)	13.296 *** (3.389)
CR_5	-7.748 *** (-3.229)	0.803 (0.308)	-18.594 *** (-4.427)
Strategic	-0.46 (-0.559)	0.096 (0.100)	-0.983 (-0.741)
State	-4.104 *** (-4.698)	-2.017 * (-1.896)	-5.524 *** (-3.744)
Constant	24.476 *** (2.832)	23.17 ** (2.412)	29.849 ** (2.005)
Adj-R <sup>2</sup>	0.073	0.039	0.11
F-Values	8.175 ***	2.826 ***	6.613 ***
N	821	410	411

注:\*\*\*表示显著性水平为 1%,\*\*表示显著性水平为 5%,\*表示显著性水平为 10%,括号里是 t 值。



## 五、结论与政策建议

本文通过实证检验了政府政绩诉求、企业“官员型”高管与政企关系动态调整之间的作用关系及传导机制,研究发现:

(1) 政府干预企业内部人结构安排主要是基于增加当地财政收入的经济动机和保障官员个人政治晋升仕途的政治动机,维持地区稳定的社会管理动机并不会显著影响政府与企业内部人建立同源关系的意图。政府基于增加财政收入与企业内部人建立政治联系的动机比较强烈,并不会受企业异地并购行为的影响;但政府官员基于通过保障当地 GDP 增长率来为其政治仕途铺路的动机,而在企业内部安插同源代理人时,会受到企业是否进行异地并购的显著影响,且官员更担心企业会通过异地并购转移企业经济资源,进而影响其政治仕途,因而会明显地干预异地并购企业的内部人结构安排,使得与官员具有同源性质的“官员型”高管充当起监督企业经营的“眼睛”。

(2) 企业的“官员型”高管在政企关系建立的过程中起到了牵线搭桥的作用,“官员型”高管比例越大,政府会越倾向增加该类企业的国有股持股比例,政企关系也更为密切。政府在面临较大的财政压力时,会通过增持企业国有股比例的方式增强对企业的直接控制或影响力,而且在企业异地并购行为的影响下,政府更可能拉近与企业之间的联系。当面临较小的政治晋升压力时,政府会放宽对企业的收益分配权,疏远与企业直接的政企关系,且这种调整不会受企业异地并购行为的影响,但会选择通过安插“官员型”高管,达到掌控企业的目的。

(3) 基于“官员型”高管与政府官员的同源性,这种密切的政企关系往往给企业带来了经营效率的损害,对企业表现出“掠夺之手”的干预方式。不过,企业可以通过异地并购的方式,增加与政府间的信息不对称程度,进而逃避政府掠夺,一定程度上中和政企关系给企业带来的抑制效应。

当前政府绩效考核体系激励着政府通过各种手段来谋求经济增长、扩大财政收入,甚至将其目标价值函数内化到企业内部治理框架,迫使企业并购行为发生扭曲,最终背离企业价值最大化的经营目标。因而,我国要加快建立科学合理的地方政府绩效考评体系,驱使政府更加注重企业长期发展,避免过于重视 GDP 和财政收入增长的短期行为。因此,我国应基于政府作为公共产品供给者的角色,制定科学合理的政绩考评体系,综合考量地区经济发展、财政收入、就业率、居民可支配收入、环境治理等多方面因素,摒弃过去单纯以 GDP、财政收入总量或增长幅度以及地方投资规模增长为考核指标的绩效评价方式,在可持续发展的基础上建立一整套科学合理的绩效考核标准,以弱化地方政府对企业经营决策选择的掠夺或盲目支持的冲动,在真正意义上促进地区经济发展。

## 参考文献:

- [1] 钱先航,曹廷求,李维安. 晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为[J]. 经济研究, 2011(12):72-85.  
 [2] 逯东,孙岩,周玮,等. 地方政府政绩诉求、政府控制权与公司价值研究[J]. 经济研究, 2014(1):56-69.  
 [3] 宿晓,王豪峻. 高管海外背景、政治关联与企业对外直接投资决策——基于中国上市公司的实证分析[J]. 南京

表 5 政企关系动态调整、异地并购与企业经营绩效实证结果

变量	模型 3	模型 4
<i>ARE</i>	-0.002 ** (-1.975)	-0.004 *** (-2.571)
<i>Area × ARE</i>		0.004 * (1.669)
<i>lnsize</i>	-0.05 ** (-2.03)	-0.05 ** (-2.005)
<i>Growth</i>	-0.022 *** (-2.959)	-0.022 *** (-2.954)
<i>lncash</i>	0.013 (0.631)	0.013 (0.651)
<i>lnage</i>	-0.021 (-0.956)	-0.022 (-1.021)
<i>CR_5</i>	-0.034 (-0.353)	-0.044 (-0.461)
<i>Lev</i>	0.007 (0.082)	0.008 (0.0910)
<i>Constant</i>	1.203 ** (2.437)	1.195 ** (2.423)
<i>Adj-R<sup>2</sup></i>	0.022	0.024
<i>F-Values</i>	3.626 ***	3.528 ***
<i>N</i>	821	821

注:\*\*\*表示显著性水平为1%,\*\*表示显著性水平为5%,\*表示显著性水平为10%,括号里是*t*值。

- 财经大学学报, 2016(6):63-73.
- [4]刘慧龙, 张敏, 王亚平, 等. 政治关联、薪酬激励与员工配置效率[J]. 经济研究, 2010(9):109-121.
- [5]李维安, 王鹏程, 徐业坤. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J]. 南开管理评论, 2015(1):4-14.
- [6]CHEN C J P, LI Z Q. Rent seeking incentives, political connections and organizational structure: empirical evidence from listed family firms in China [R]. City University of Hong Kong working paper, 2005.
- [7]LI H B, MENG L S, ZHANG J S. Why do entrepreneurs enter politics? Evidence from China [J]. Economic inquiry, 2006, 44(3): 559-578.
- [8]GAO F, FAFF R, NAVISSI F. Corporate philanthropy: insights from the 2008 Wenchuan earthquake in China [J]. Pacific-basin finance journal, 2012, 20(3): 363-377.
- [9]李健, 陈传明. 企业家政治关联、所有制与企业债务期限——基于转型经济制度背景的实证研究[J]. 金融研究, 2013(3):157-169.
- [10]孙自愿, 卫慧芳, 梁庆平. 政府干预, 煤企纵向一体化与并购绩效——基于社会责任观的经验证据[J]. 中国矿业大学学报(社会科学版), 2014(3):66-73.
- [11]逯东, 孙岩, 杨丹, 等. 政绩诉求、政府控制与边际社会性支出——基于地方国有上市公司的研究[J]. 投资研究, 2011(11):108-123.
- [12]裘益政, 刘彦. 政治关系、金字塔结构与过度投资——基于民营上市公司经验证据[J]. 浙江工商大学学报, 2016(6):84-93.
- [13]逯东, 李玉银, 杨丹, 等. 政府控制权、股权制衡与公司价值——基于国有上市公司的经验证据[J]. 财政研究, 2012(1):70-74.
- [14]逯东, 余磊, 林高. 高管行政出身、双重成本与公司业绩——来自国有上市公司的经验证据[J]. 财经科学, 2014(3):39-50.
- [15]申宇, 傅立立, 赵静梅. 市委书记更替对企业寻租影响的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015(9):37-52.
- [16]PRAT A. The wrong kind of transparency [J]. American economic review, 2005, 95(3): 862-877.
- [17]FAN J P H, WONG T J, ZHANG T Y. Institutions and organizational structure: the case of state-owned corporate pyramids[J]. Journal of law economics and organization, 2013, 29(6): 1217-1252.
- [18]潘红波, 余明桂. 支持之手、掠夺之手与异地并购[J]. 经济研究, 2011(9):108-120.
- [19]周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007(7):36-50.
- [20]薛云奎, 白云霞. 国家所有权、冗余雇员与公司业绩[J]. 管理世界, 2008(10):96-105.
- [21]逯东, 林高, 黄莉, 等. “官员型”高管、公司业绩和非生产性支出——基于国有上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2012(6):139-153.
- [22]唐建新, 陈冬. 地区投资者保护、企业性质与异地并购的协同效应[J]. 管理世界, 2010(8):102-116.
- [23]夏立军, 陆铭, 余为政. 政企纽带与跨省投资——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2011(7):128-140.
- [24]张雯, 张胜, 李百兴. 政治关联、企业并购特征与并购绩效[J]. 南开管理评论, 2013(2):64-74.
- [25]JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of financial economics, 1976, 3(4): 305-360.
- [26]罗党论, 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2009(5):97-106.
- [27]邓建平, 曾勇. 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗[J]. 中国工业经济, 2009(2):98-108.
- [28]陶然, 陆曦, 苏福兵, 等. 地区竞争格局演变下的中国转轨: 财政激励和发展模式反思[J]. 经济研究, 2009(7):21-33.
- [29]周黎安. 转型中的地方政府——官员激励与治理[M]. 上海:上海人民出版社, 2007.

(责任编辑: 禾 日)

## Political achievement demands of local government, “official type” executives placement and the dynamic adjustment of government-enterprise connection: based on the moderating effects of inter-provincial M&A

SUN Ziyuan<sup>1</sup>, XU Ruoqi<sup>2</sup>

(1. School of Management, China University of Mining and Technology, Xuzhou 221116, China;

2. The Finance Department, China University of Mining and Technology, Xuzhou 221116, China)

**Abstract:** Based on the M&A samples during 2008—2014, this paper empirically studies how the local government intervenes enterprises' personnel structure arrangement and dominate the dynamic adjustment of government-enterprise connection, motivated by economic, political, and social management considerations. Besides, this paper also takes the moderating effects of inter-province mergers into consideration. The results show that: (1) It is mainly the economic and political motivations that make the government intervene personnel structure arrangement of enterprises, and enterprises can effectively avoid the government to establish political connections with its homologous agents through inter-provincial M&A, while the government officials are aimed to ensure personal political promotion through political connections with insiders of enterprises. (2) The greater the proportion of “official type” executives, the closer the relationship between government and enterprises. When faced with smaller political promotion pressure, the government will relax the distribution of enterprise income and alienate the direct relationship between government and enterprises, and this adjustment is not affected by the inter-provincial M&A. But the government tends to monitor the enterprises through “official type” executives placement. (3) The “official type” executives are the bridge between the government and the enterprises, but this close relationship will damage the management efficiency of enterprises. However, enterprises could escape the government plunder and the suppression effect of political connection through inter-provincial M&A.

**Key words:** political achievement demands; “official type” executives; homologous agents; government-enterprise connection; dynamic adjustment; cross-province M&A

(上接第 103 页)

## Foreign capital entry, market competition and the price fluctuation of China's industrial sectors

MAO Yi

(School of Economics and Management, Xi'an Shiyou University, Xi'an 710065, China)

**Abstract:** Whether foreign capital entry will inhibit market competition and raise China's industrial sector prices is now an important issue of concern and controversy at home and abroad. Using the panel data of China's 36 industrial sectors from 1999 to 2014, this paper studies the effect of foreign capital entry on the price fluctuation of China's industrial industry through the market competition mechanism. The results show that, the effect of foreign capital entry on market competition is inverted U-shaped and the effect of foreign capital entry on industrial sectors price is U-shaped. In addition, the effect of market competition on industrial sectors price is inhibitive on the overall level of industry. After industry separation, the effect of foreign capital entry on industry price is negative along in 15 industrial sectors and positive in 4 industrial sectors. Furthermore, we use the intermediary effect model to estimate the intermediary effect of market competition on the influence of foreign investment on the price fluctuation of China's industrial sectors, and find that if foreign investment increase by 1%, China's industrial sectors price will drop by 0.331% by promoting market competition.

**Key words:** foreign capital entry; market competition; price fluctuation of industrial sectors; transmission mechanism; intermediary effect model