

国企改革中的所有权和控制权及企业绩效

武常岐 张 林

(北京大学 光华管理学院, 北京 100871)

摘 要: 本文采用1998年至2007年的中国工业企业调查数据,对在此时期通过不同方式进行改革的国有企业的经济绩效变化情况进行分析。研究结果显示,国有企业引入非国有资本改善了企业的经济绩效,但企业控制权的变化对于绩效提升的效果更为明显。定量分析的结果表明,国有企业在进行混合所有制改革中,仅仅引入非国有资本有积极作用,而企业控制权的改革对于国有资本保值增值,提升企业竞争力的作用会更大。

关键词: 国有企业;混合所有制;企业绩效

中图分类号: F 425 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-5919(2014)05-0149-08

一、引 言

在中国经济改革开放三十五年后,社会主义市场经济的格局已经基本形成。如何深化改革,特别是作为微观经济基础和财富创造源头的企业改革,已成为中国未来经济增长的关键。党的十八届三中全会上做出的《关于全面深化改革若干重大问题的决定》,提出要发挥市场在资源配置中的决定性作用并将混合所有制作为国有企业改革的重要形式和推进方向。如何在新的形势下,对于混合所有制经济的理论和实践进行系统的研究和探索,不仅对于我国国有企业改革和推动经济增长有重要意义,而且对于企业的一般理论的发展也有重要贡献。

在市场能够有效发挥作用的条件下,价格由市场中的供求关系决定。作为市场主体的企业对价格信号做出反应以配置资源,决定生产什么和如何生产。在充分竞争的市场环境下,企业追求利润最大化的结果导致了经济效率的优化。资源配置中市场的决定性作用就是企业作为市场主体根据价格信号来决定资源的配置和调整。

我国的国有企业改革,在过去三十多年里进行了很多有益的探索,包括企业承包责任制、精简放权、抓大放小、建立现代企业制度等多种方法,起到了积极的作用。与此同时,市场经济的体制机制的建设也在逐步完善。按照《中华人民共和国企业国有资产法》的规定,国有资产属于国家即全民所有,由政府代表国家代行所有者的权利。政府部门主要通过行政手段发挥作用,以实现非市场的目标。市场中的非国有企业要对市场中释放的价格信号做出反应,配置资源,以实现利润。而国有企业作为一种经济组织,由于其独特的形式,必须同时对于市场发出的价格信号和政府发出的行政信号做出反应。对于国有企业来说,在一定程度上,行政信号要优先于价格信号,甚至价格信号可能被完全忽略。这样选择的结果就可能导致企业牺牲可能实现的潜在的经济效率(Boycko等,1996)。

对于不同国家和不同经济制度下的国有企业的实证研究表明,一般说来,国有企业的经济效率确实要低于其他类型企业。例如,Mueller(1989)与Vining等(1992)对于多个国家的国有企业与私营企业的研究结果显示,多数私营企业的效率要高于国有企业。导致这种效率差异的原因很多:除了多重目标

收稿日期:2014-05-03

作者简介:武常岐,男,山东肥城人,北京大学光华管理学院教授。

基金项目:国家自然科学基金重点项目“我国企业海外直接投资与国际并购战略研究”(编号:71132002)。

对于国有企业经济绩效的影响之外,国有企业的社会责任和政策负担,市场竞争环境的不完善,也是造成国有企业经济效率低下的原因(Lin等,1998)。

由于国有企业的效率对于政府财政和经济发展有直接的影响,因此世界上很多国家在不同的时间采取不同的方式对国有企业进行改革,以提升国有企业的绩效。在我国经济改革开发的过程中,虽然不同时期的重点和方法有所不同,对于国有企业所有权改革的理论讨论和实践从来没有停止过。从企业股份制改革思路的提出,到股票交易所的建立和国有企业上市集资,到十五年前全国范围内的对除大型国有企业以外的其他国有企业大规模的改制(即“抓大放小”),一直到今天提出的国有企业混合所有制的改革思路,国有企业在整个国民经济中的比重已经大幅度下降(胡一帆等,2006)。

一个重要的问题是国有企业引入非国有资本进行改制,即通常所说的民营化,是否以及如何影响到国有企业的绩效。这方面的实证研究数量众多,但这些研究并未有得出明确的结论(Meggison等,2001)。例如,Estache等(2002)在对巴西与阿根廷铁路行业民营化进行分析后,发现民营化的确提升了企业的效率。但Sun等(2002)分析了1994—1997年间中国上市企业的数据却得出了相反结论(Wang等,2012)。

我们认为,造成现有文献对于国有企业改革效果的实证结果的矛盾的一个因素,是由于在这些研究中,并未区分国有企业改革中所有权的变化是否伴随着公司控制权和经营管理机制的转变。在这些研究中的一个重要假设是企业所有权的变化和控制权的变化同时发生。对于国有企业中进行了彻底的民营化改制的企业来说,这个假设可能符合实际情况。但对于作为我们研究重点的实行混合所有制的企业来说,情况就有所不同。企业所有权的变化和企业控制权的变化可能存在着时间上的不一致。民营资本的运营目标是利润最大化,如果国有企业仅仅将部分所有权转让给非国有企业或是社会资本,但企业的控制权和相应的经营权仍然在国有资本的控制之下,即形成所谓的国有控股企业。引入非国有资本的国有控股企业,仍旧需要对来自市场的价格信号和来自政府的行政信号做出反应。如果两者之间在时间和方向上存在偏差,就会影响到改革后的混合所有制企业绩效的提升。

因此,本文首先区分了国有企业进行混合所有制改革的两种方式:即单纯的企业所有权改革和企业控制权的改革。接下来,我们重点讨论旨在从国有企业改革过程中企业所有权与控制权的变化,探究改革的内容如何影响国有企业的绩效。我们认为,民营化之所以能够改善国有企业的绩效,主要原因在于非国有资本的进入可以改变国有企业的运营目标进而改变企业的行为。企业追求的目标,从可能产生矛盾的多重目标,转变为经济效率和利润的单一目标,从需要对行政信号与价格信号同时做出反应,转变为只对价格信号做出反应。而企业运营目标的转变,只有在非国有资本拥有控制权时才能真正改变企业的行为,从而使企业获得更高的经济绩效。现有文献仅仅是以所有权变动为国有企业民营化的标准来测量民营化对绩效的影响,忽略了国有企业民营化过程中实际控制权的变动对于企业绩效的影响。

本文在理论和实践方面做出了贡献。不同于传统文献,本文区分了国有企业改革中所有权与控制权的转变对于企业绩效的影响,发现相比于仅仅转变企业所有权,控制权的转变在发挥混合所有制企业的作用方面影响更强,使得国有企业的绩效提升幅度更大,进而使得国有资本得到更高的保值增值。因此,单从放大国有资本、保值增值、提高国有资本竞争力的角度而言,本文建议国有企业在改革过程中,混合所有制企业中国有资本采取“参股”方式相对于“控股”方式从经济效率角度看是更好的选择。在研究方法方面,本文采取了倾向得分匹配法对于国有企业改革方法对企业绩效的影响进行了分析,考虑了影响国有企业改制的内生性因素以及样本中参与国有改革与未参与国有企业改革的企业间的可比性,使得我们对于国有企业改革对企业绩效的影响定量分析有更加准确的测量。

接下来的本文第二部分提出相应的理论假设,第三部分介绍用于实证分析的企业样本与计量方法,第四部分对分析结果进行解读,最后一部分是结论和启示。

二、理论与假设

(一) 国有企业绩效低下的原因

大量文献的实证结果显示国有企业的经济绩效要低于民营企业,在进行民营化改革后,国有企业的效率有显著提升。例如,Vining等(1992)对1986年500家加拿大非金融企业的分析发现,国有企业在资产收益率、销售收益率以及净收入方面都要显著低于私营企业。Estach等(2002)在对巴西的铁路货运行业以及阿根廷的铁路货运与客运行业中的国有企业民营化行为进行分析后,发现对于巴西的铁路货运行业来说,以运载能力为要素输出、以能量损耗与职工人数为要素输入而计算的全要素生产率以及运载能力都有了显著提升,而能源损耗、职工人数有了显著下降;阿根廷的货运与客运行业也发现了相似的结果。白重恩等(2006)对我国1999年至2002年间改制的国有工业企业进行了分析,发现了改制后的企业的平均员工数量比未改制的企业有了明显的减少,但改制后企业的资产使用率、利润率以及劳动生产率都有了显著的提升。李稻葵和武常岐(2005)对于680家国有企业在1980-1994年间的微观数据进行分析,比较了产权改革和引入先进管理方法两条改革路径对于国有企业绩效的影响。分析的结果显示产权改革对于企业绩效有显著积极影响,而管理方法的影响则是比较有限的。

一些学者从公共选择理论和代理理论的角度对国有企业绩效低下的原因进行了解释。首先,国有企业的运营被赋予了更多的政治目标,而非像民营企业一样将企业的利润最大化作为唯一目标。虽然国有企业的所有者是国家,但由于国有企业是政府部门代行所有者的权利,政府部门对于国有企业的决策与行为有很大影响。国有企业的利润为国家所有,政府部门的负责官员难以直接从国有企业获得的利润中获利,因此政府部门更倾向于通过控制和影响国有企业的行为以实现行政目标而非实现企业利润的最大化。例如,政府部门可能强制国有企业聘用比利润最大化情况下更多的员工,扩大当地就业;政府官员可能迫使国有企业扩大投资规模以提高GDP总量而不考虑企业的可持续发展;政府官员可能迫使国有企业投资产值较高但利润率较低的行业,提升当地的生产总值。因此,在完成多项与企业效率相矛盾的行政目标的同时,国有企业的绩效自然也会低于追求利润最大化的民营企业(Boycko等,1996, Shleifer等,1994)。

其次,国有企业管理者的动机与民营企业也不相同。由于国有企业最终由政府部门控制,因而在国有企业中,管理层的权力范围受到很大限制。并且,国有企业管理者的去留以及薪酬主要是由政府部门决定,并不直接与绩效挂钩。因此,国有企业的管理者并不抵触政府部门降低企业绩效的干预,同时也不愿意承担风险改变企业的战略,以增加企业利润(Cuervo等,2000)。国有企业与民营企业不同的治理机制,使得相对于民营企业,国有企业普遍缺乏活力。

(二) 民营化提升国有企业绩效

国有企业通过引入非国有资本进行民营化改革。企业引入社会资本后会更加倾向于采用以绩效为基础的激励机制或控制措施(Cuervo等,2000)。一方面,国有企业在引入社会资本后,企业决策与治理机制更加以企业效率为导向。比起国有独资企业,民营化的国有企业会放弃与提升企业绩效相悖的行政目标,积极进行可以提升企业效率的行为,从而提升改革后企业的绩效;另一方面,在进行民营化改革之后,企业管理层、企业员工的薪酬与激励机制也更加与绩效挂钩,增加企业的整体活力,有助于提升企业的生产效率。

然而,我国大多数国有企业在民营化过程中,并非完全转变为民营企业,而是转变为国有股份与非国有股份共存的混合所有制企业。现有文献在研究国有企业民营化对于绩效的影响时,大多假设国有企业在民营化过程中控制权和决策权与所有权同时发生转移,但事实并非如此。部分混合所有制企业在进行部分民营化时放弃了国有控股,而其他企业仍保持国有控股状态。因此,国有企业在民营化过程中,有必要区分国有企业中所有权的转移与控制权的转移。

国有企业民营化之所以能提升绩效是由于民营化后,企业由先前需要兼顾经济、社会与行政等多重目标转变为追求效率的单一目标。但若国有企业的民营化过程中仍旧保持国有控股状态,企业的最终控制仍为政府部门,引入非国有资本之后的混合所有制企业仍可能执行与最大化绩效目标相矛盾的社会目标或行政目标,但受到非国有资本的约束,在程度上可能弱于民营化前的国有企业。对于国有企业改制后,国有资本或国有股份只是作为股东持股,享有股东应该享有的资本增值和分红的权利,但并不实际控制和经营企业,而公司的控制权则转移至非国有投资者和企业家的手中,企业的目标和行为就会发生改变,这样的混合所有制企业的行为就会与民营企业相同。为了在市场竞争中生存和发展企业必须追求利润和效率的最大化,从而提升了改制后企业的绩效。因此,我们提出以下假设:

假设 1:国有企业改革过程中,企业所有权转移但控制权没发生过转移的企业,绩效难以显著改善。

假设 2:国有企业改革过程中,企业所有权和控制权同时转移的企业,其绩效改善更加显著。

下面我们将采用统计分析的方法对以上假设进行检验。

三、数据与方法

(一) 样本和研究设计

我们使用 1998 年至 2007 年的中国工业企业调查数据,对样本中企业民营化后绩效的变化进行了测算。中国工业企业调查数据是国家统计局每年公布的《中国统计年鉴》中,汇总数据的企业层面基础数据。由于 2002 年我国对国民经济行业分类标准进行了修订,使得部分企业在 2003 年前后的国民经济行业代码不连续,因此我们根据 Brandt 等(2012)的方法对行业代码进行了统一。

在进行国有企业民营化行为的识别时,我们采用了数据库中反映资本结构以及国有控股情况的相关字段。首先,我们挑选出数据库中最早出现的非国有资本为零或国有控股情况为“国有控股”的企业;之后,我们识别出这些企业非国有资本第一次出现大于零或国有控股情况为“非国有控股”的年份,将这些企业作为处理组;最后我们将未发生所有权转移或控制权变动的企业作为控制组。接下来我们将国有企业民营化后三年的绩效分别与民营化前一年的绩效进行比较。为此我们剔除了数据库中连续观测值小于 5 年的企业。最终,我们得到了 539 家企业所有权发生转移而控制权没发生转移的国有企业和 2685 家企业所有权和国有控股情况均发生变化的国有企业。

(二) 变量

我们采用资产回报率来测量企业的绩效。与其他普查数据相同,由于误报等原因,数据库中存在着一些异常值。因此,我们参照文献中的方法对数据库中企业的财务数据进行了预处理,即将变量进行了 1% 的缩尾处理。

为了保证数据的可比性以及避免选择性偏误,我们采用了倾向得分匹配(Propensity Score Matching)的方法。参照国有企业民营化的相关实证文献,我们在计算倾向得分时,采用了前一年的资产回报率、资产负债率、总资产、企业年龄以及员工人数。资产负债率是企业总负债与总资产的比值;企业年龄是由观测年份与企业创立年份的差值计算得到的;由于总资产、企业年龄与员工人数的数据范围较广,因此我们在模型中采用了总资产、企业年龄与员工人数的自然对数。

(三) 计量方法

在测量国有企业民营化后的绩效变化时,存在国有企业进行民营化的选择往往不是简单的外部因素的决定的,往往取决于企业本身的一些因素,例如国有企业民营化前的盈利情况。因此,如何选择合理的对照组是很大的挑战。因此,本文采用倾向得分匹配法来选取对照组。

首先,需要利用可能影响国有企业民营化的因素以及 Logit 模型计算倾向得分,本文采用的 Logit 模型如下:

$$y_{it} = X_{i,t-1}\beta + \varepsilon_{it}$$

其中, y_{it} 表示第 i 个企业第 t 年是否进行了民营化, $X_{i,t-1}$ 表示第 i 个企业 $t-1$ 年的资产回报率、资产负债率、总资产、企业年龄以及员工人数, ε_{it} 是误差项。

在计算完倾向得分之后,我们根据每一个进行民营化的国有企业的倾向得分,在同一年、同一两位行业代码内为其匹配上一个与其得分最相近的企业。在进行匹配时,我们使用的是 STATA 12.1 的 psmatch2 命令 (Leuven & Sianesi, 2003)。

在完成匹配之后,我们计算出了进行民营化之后的三年中,每一年处理组的平均处理效应 (Average Treatment Effect on Treated, ATT)。处理组的平均处理效应同样也是使用 STATA 12.1 的 psmatch2 命令计算的,具体的计算公式如下:

$$ATT_k = \frac{1}{n} \sum (ROA_{t+k}^{treated} - ROA_{t+k}^{control}) - \frac{1}{n} \sum (ROA_{t-1}^{treated} - ROA_{t-1}^{control}), k = 1, 2, 3$$

其中, $ROA_{t+k}^{treated}$ 代表第 $t+k$ 年处理组的资产回报率, $ROA_{t+k}^{control}$ 代表 $t+k$ 年对照组的资产回报率, n 为企业数目。标准误的计算公式为:

$$SE_k = \sqrt{\frac{1}{n} Var(ROA_{t+k} - ROA_{t-1} | treatment = 1) + \frac{1}{n} Var(ROA_{t+k} - ROA_{t-1} | control = 1)}$$

其中, $treatment = 1$ 代表处理组, $control = 1$ 代表对照组。

四、结果分析

(一) Logit 模型及平衡性检验

表 1 汇总了 Logit 模型中自变量在全样本中的描述性统计及相关系数。其中,全样本企业的平均企业年龄为 25.71 年,企业平均资产约为 3400 万元,平均员工人数越为 204 人。企业的平均资产负债率为 69%,资产回报率较低,仅为 1%。

表 1 相关系数表

	均值	标准差	最小值	最大值	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) 企业年龄	25.71	18.29	0	407	1				
(2) 企业资产对数	10.44	1.95	0	15.42	0.16	1			
(3) 员工人数对数	5.32	1.49	0	9.07	0.24	0.81	1		
(4) 资产负债率	0.69	0.5	0	120.59	0.07	-0.05	0	1	
(5) 资产回报率	0.01	0.08	-0.27	0.34	-0.11	0.10	0.03	-0.28	1

表 2 汇总了 Logit 模型的分析结果。在所有模型中,我们均控制了行业固定效应与年份固定效应。表中的第 (1) 列汇报的是仅以所有权变动为基准识别的国有企业民营化行为,表中第 (2) 列汇报的是以控制权变动为基准识别的国有企业民营化行为。从 Logit 模型的结果可以看出,企业年龄越小、资产规模越大、员工人数越多、盈利能力越强,企业越容易进行民营化。国有企业的资产负债率对国有企业是否民营化没有显著的影响。

(二) 平衡性检验

表 3、表 4 汇总了平衡性检验的结果。如表 3 显示,当仅以所有权变动为基准识别的国有企业民营化行为,在未进行匹配时,控制组 (即始终为国有独资的国有企业) 在企业年龄、企业资产对数、企业人数以及企业资产回报率方面,与民营化组 (即有国有独资企业变为混合

表 2 Logit 模型结果

因变量:是否民营化	(1) 转变所有权	(2) 转变控制权
企业年龄对数 (t-1)	-0.030 *** (-9.730)	-0.048 *** (-29.089)
企业资产对数 (t-1)	0.242 *** (4.663)	0.213 *** (8.493)
员工人数对数 (t-1)	0.289 *** (4.281)	0.172 *** (5.501)
资产负债率 (t-1)	-0.157 (-1.020)	-0.109 (-1.631)
资产回报率 (t-1)	2.036 * (2.497)	4.823 *** (14.175)
常数项	-6.601 *** (-5.896)	-3.930 *** (-3.698)
行业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes
Pseudo R ²	0.113	0.241
观测值	22783	24810

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

所有制企业)均有显著差异。这表明,在匹配之前,民营化组与控制组可比性较差。然而,在进行匹配之后,控制组与民营化组在这些维度上并无显著差异。表4显示,当以控制权变动为基准识别的国有企业民营化行为,在未进行匹配时,控制组在企业年龄、企业资产对数、企业人数、资产负债率以及企业资产回报率方面,均与民营化组有显著差异。这表明,若不进行匹配,民营化组与控制组难以比较。然而,在进行匹配之后,控制组与民营化组在各个维度上并无显著差异。因此,平衡性检验的结果表明,在进行匹配之后,两组企业的绩效差别不再受所控制的因素影响,只源自国有企业是否进行了民营化改革。

表3 平衡性检验(基于所有权转变)

		平均值		t 检验	
		民营化组	控制组	t 值	p 值
企业年龄对数	匹配前	23.698	26.894	-4.720	0.000
	匹配后	23.698	23.343	0.340	0.731
企业资产对数	匹配前	11.094	9.755	17.670	0.000
	匹配后	11.094	11.016	0.700	0.485
员工人数对数	匹配前	6.106	5.071	17.130	0.000
	匹配后	6.106	6.077	0.320	0.751
资产负债率	匹配前	0.681	0.665	0.910	0.363
	匹配后	0.681	0.672	0.530	0.594
资产回报率	匹配前	0.004	-0.007	3.750	0.000
	匹配后	0.004	0.004	-0.140	0.893

表4 平衡性检验(基于控制权转变)

		平均值		t 检验	
		民营化组	控制组	t 值	p 值
企业年龄对数	匹配前	18.352	27.052	-27.600	0.000
	匹配后	18.352	18.496	-0.340	0.737
企业资产对数	匹配前	10.384	9.775	17.450	0.000
	匹配后	10.384	10.341	0.980	0.325
员工人数对数	匹配前	5.502	5.081	15.230	0.000
	匹配后	5.502	5.505	-0.070	0.946
资产负债率	匹配前	0.697	0.666	3.770	0.000
	匹配后	0.697	0.705	-0.780	0.433
资产回报率	匹配前	0.023	-0.007	21.900	0.000
	匹配后	0.023	0.021	0.650	0.513

(三) 结果分析

表5汇报了平均处理效应。其中, t 表示国有企业民营化的年份,表中测量了 $t+1$ 年、 $t+2$ 年以及 $t+3$ 年相较于民营化前一年(即 $t-1$ 年)的资产回报率。将企业 $t+1$ 年、 $t+2$ 年以及 $t+3$ 年的资产回报率为与 $t-1$ 年相比较而非与民营化当年(t 年)相比较是因为民营化当年,企业内伴随民营化而发生的相关变化(如人事变动,结构调整等)可能会使民营化当年的绩效发生波动。

表5 平均处理效应

	年份	民营化组 ROA 之差	控制组 ROA 之差	平均处理效应	标准差	T 值
所有权变动	$t+1$ 年	0.61%	-0.29%	0.90% **	0.004	2.24
	$t+2$ 年	0.47%	-0.48%	0.96% **	0.004	2.17
	$t+3$ 年	0.74%	-0.48%	1.23% **	0.005	2.46
控制权变动	$t+1$ 年	0.81%	-1.22%	2.03% ***	0.002	8.40
	$t+2$ 年	0.75%	-1.67%	2.42% ***	0.003	9.02
	$t+3$ 年	0.75%	-2.00%	2.75% ***	0.003	9.03

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

第一,对于仅以所有权变动为基准识别的民营化行为的国有企业, $t+1$ 年、 $t+2$ 年以及 $t+3$ 年的平均处理效应分别为0.90%、0.96%以及1.23%,表明在民营化后的三年中,民营化的国有企业资产回报率的增长率分别比未进行民营化的国有企业资产回报率的增长率高0.96%、0.96%以及1.23%,说明国有企业通过转让所有权的方式进行民营化有助于提升企业的绩效。

第二,对于以控制权变动为基准识别的民营化行为的国有企业, $t+1$ 年、 $t+2$ 年以及 $t+3$ 年的平均处理效应分别为2.03%、2.42%以及2.42%,表明在国有企业转移控制权后的三年中,民营化的国有企业资产回报率的增长率分别比未进行民营化的国有企业资产回报率的增长率高2.03%、2.42%以及2.42%,说明国有企业通过转让控制权的方式进行民营化能够更强地提升企业的绩效。

第三,通过比较以转让所有权的方式进行民营化的企业与通过转让控制权的方式进行民营化的企业在民营化后的绩效变化,可以看出国有企业通过两种方式进行民营化都可以改善企业绩效,并且所改善的绩效均可持续。然而,通过转让控制权的方式进行民营化的企业绩效的改善情况要显著得好于通

过转让所有权的方式进行民营化的企业。

因此,我们的实证结果支持我们提出的假设1与假设2。

五、结论与启示

本文使用1998年至2007年的中国工业企业调查数据对样本中国有企业仅转移所有权与转移控制权前后绩效的变化进行了计算,从而在区分国有企业仅以所有权转移民营化或通过控制权转移民营化的两种情况下,分析了我国国有企业民营化行为对于绩效的影响。本文的主要结论与启示如下:

第一,我们通过分析发现,国有企业无论是仅通过所有权转移进行民营化还是通过控制权转移进行民营化,民营化后企业的绩效均可以得到不同程度的提升,并且绩效的提升具有可持续性。十八大三中全会做出的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》确定鼓励非公有制企业参与国有企业改革,鼓励发展非公有资本控股混合所有制企业,允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济,允许国有资本投资项目非国有资本参股,允许混合所有制经济实行企业员工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体,积极发展混合所有制经济,各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展,实现国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力。本文为《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中关于国有企业改革与混合所有制的主张提供了理论与实证依据。

第二,我们发现,虽然国有企业无论是仅通过所有权转移进行民营化还是通过控制权转移进行民营化,民营化后企业的绩效均可以得到不同程度的提升,但是通过两种方式实现民营化对于企业绩效的平均提升程度不同:通过所有权和控制权同时转移进行民营化的国有企业,绩效的提升幅度更大,大约是仅通过所有权转移进行民营化的国有企业的两倍。由此可见,从放大国有资本、保值增值、提高国有资本竞争力的角度而言,混合所有制企业中国有资本参股而非控股应当是更好的选择,这样可以充分发挥社会资本的功能,充分提升民营化后混合所有制企业的效率。

深化国有企业改革是我国未来经济改革和发展的重要内容。虽然我们的研究结果令人鼓舞,但仍然存在若干不足之处和局限性。首先,在实证检验时,我们控制了行业效应,但并未区分行业特征的对于结果的影响。换言之,何种特征的行业更适合于以转移控制权的方式进行民营化,即控制权转移的民营化方式对企业绩效的改善要好于仅仅进行所有权转移的方式是否适用于所有行业,还需要做进一步的分析。其次,混合所有制企业的形成可能采取不同的形式和途径。例如,国有企业可以通过引入民营资本进行混合所有制改革,而有竞争力的民营企业也可以通过引入国有资本提升效率和竞争力。这里我们只是分析了国有企业通过民营化的方式形成混合所有制企业的情况,对于以其他方式发展混合所有制经济以及对于混合所有制企业本身的若干问题,同样值得进一步研究。我们的研究主要基于对于一特定时间的统计数据进行分析,而中国国有企业改革中的丰富实践将为我们的进一步的研究提供更多的素材。

[参考文献]

1. 白重恩,路江涌,陶志刚. 国有企业改制效果的实证研究. 经济研究,2006,(8).
2. 胡一帆,宋敏,张俊喜. 中国国有企业民营化绩效研究. 经济研究,2006(7).
3. 李稻葵,武常岐. 国有企业改革:产权多元化还是改善经营管理. 经济学报,2005(1).
4. 全国人民代表大会. 中华人民共和国企业国有资产,2009.
5. Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W.. A theory of privatisation. The Economic Journal,1996.
6. Brandt, L., Van Biesebroeck, J., & Zhang, Y.. Creative accounting or creative destruction? Firm-level productivity growth in Chinese manufacturing. Journal of Development Economics, 2012. 97(2).
7. Cuervo, A. & Villalonga, B.. Explaining the variance in the performance effects of privatization. Academy of Management Review, 2000, 25(3).

8. Estache, A. , González, M. , & Trujillo, L. . What does “privatization” do for efficiency? Evidence from Argentina’s and Brazil’s railways. *World Development*, 2002, 30(11).
9. Gupta, N. . Partial Privatization and Firm Performance. *Journal of Finance*. 2005. , 60(2).
10. Leuven, E. & Sianesi, B. . Stata module to perform full Mahalanobis and propensity score matching, common support graphing, and covariate imbalance testing. *Statistical Software Components*, 2003.
11. Lin, J. Y. , Cai, F. and Li, Z. . Competition, policy burdens and state – owned enterprise reform. *American Economic Review*. 1998, 88.
12. Megginson, W. and Netter, J. . From State to Market, A Survey of Empirical Studies of Privatization. *Journal of Economic Literature*, 2001, 39.
13. Mueller, D. C. . *Public Choice*. Cambridge: Cambridge University Press. 1989.
14. Shleifer, A. & Vishny, R. W. . Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*. 1994.
15. Sun, Q. , Tong, W. H. , & Tong, J. . How does government ownership affect firm performance? Evidence from China’s privatization experiences. *Journal of Business Finance & Accounting*. 2002, 29(1 – 2).
16. Vining, A. R. & Boardman, A. E. . Ownership versus competition: Efficiency in public enterprises. *Public choice*, 1992. 73(2).
17. Wang, L. & Judge, W. Q. . Managerial ownership and the role of privatization in transition economies: The case of China. *Asia Pacific Journal of Management*. 2012, 29(2).

The Ownership, Control Right and Economic Performance in the Reform of State-Owned Enterprises

Wu Changqi, Zhang Lin

(Guanghua School of Management, Peking University, Beijing 100871, China)

Abstract: Using the data from China’s industrial enterprises survey in the period of 1998 – 2007, we analyzed the impact of different reform measures on the economic performance of state-owned enterprises. The results show that the introduction of non-state capital into state-owned enterprises has improved their economic performance, and the change of their control right has made even more significant positive effects in enhancing their economic performance. The quantitative analysis suggests that the introduction of non-state capital into state-owned enterprises plays an active part only in the reform of their mixed ownership, while the change of their control right plays a more important role in maintaining and increasing the value of the state assets, and also in enhancing their competitiveness.

Key words: state-owned enterprises, mixed ownership, economic performance of an enterprise

(责任编辑 郑园)