

竞争性国有企业混合所有制改革的关键要素与路径选择*

刘 源¹ 蔡好东^{1,2} 朱 炜¹

(1. 山东财经大学会计学院, 山东 济南 250014;
2. 山东财经大学国有资本研究院, 山东 济南 250014)



内容提要:随着国有企业(简称“国企”)混合所有制改革(简称“混改”)的不断深入,如何选择合适的路径已成为保障改革成效的关键。本文基于资源依赖理论和委托代理理论,从资源效应和治理效应两个方面分析了“引入资本类型”和“权力配置模式”两类关键要素对混改绩效的作用机制,探究竞争性国企混改路径的选择。本文以 115 家上市竞争性混合所有制企业 2021 年数据作为研究样本,运用 fsQCA 方法,考察了引入资本类型、权力配置模式、企业特征对混改绩效的联合效应,识别出五种高混改绩效组态,并提炼出四条有效的混改路径:“境外资本—无制衡路径”“境外资本—双重制衡路径”“境内非国有资本—无制衡路径”“境内非国有资本—董事会治理路径”。研究表明,竞争性国企要实现高混改绩效,其路径选择必须与企业特征相匹配。其中,政府控制层级是影响竞争性国企混改路径选择的核心因素,引入资本类型也会对权力配置模式的选择产生重要影响。这些研究发现不仅丰富了竞争性国企混改路径选择的理论研究,也为推进“一企一策”的混改提供了理论支撑。

关键词:混合所有制改革 路径选择 竞争性国有企业 资源效应 治理效应

中图分类号:F276.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2025)08—0005—17

一、引言

自 2013 年党的十八届三中全会明确提出“积极发展混合所有制经济”以来,混改成为国企改革的重要突破口,并取得了显著成效。截至 2022 年 6 月,国企引入各类社会资本超过 2.5 万亿元,中央企业(简称“央企”)和地方国企中混合所有制企业数量占比分别超过 70% 和 54%^①。由此可见,国企混改在“量”的维度上已经实现了重大突破。然而,从“质”的维度上看,部分国企混改绩效仍未达预期。究其原因,主要在于混改主体选择、治理机制构建等方面存在不足,这凸显出科学合理的混改路径是决定国企混改成效的关键因素(郑志刚,2021)^[1]。《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》作为指导和推进国企改革的纲领性文件,特别强调竞争性国企应积极引入各

收稿日期:2024-05-29

* **基金项目:**国家社会科学基金重大项目“深化国企混合所有制改革的理论与实践创新研究”(21ZDA040);国家社会科学基金一般项目“国企混改促进价值链重构的机制、效果与推进策略研究”(22BGL100)。

作者简介:刘源,女,副教授,管理学博士,研究领域为国资国企改革,电子邮箱:7049562@qq.com;蔡好东,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究领域为国有企业改革与公司治理、国资监管等,电子邮箱:qihadong112@163.com;朱炜,女,教授,博士生导师,管理学博士,研究领域为国资国企改革,电子邮箱:zhuwei@sdufe.edu.cn。通讯作者:朱炜。

① 数据来源:新华社.2013 年以来国有企业改制重组引入各类社会资本超过 2.5 万亿元[EB/OL].https://www.gov.cn/xinwen/2022-06/17/content_5696236.htm,2022-06-17。

类非国有资本实现股权多元化,在所有制结构上可采取国有资本绝对控股、相对控股或参股等多种形式。相较于自然垄断性和公益性国企,竞争性国企的混改具有更大的灵活性和更多的改革空间,是混改实践的重点领域(黄速建等,2020)^[2],也是理论研究的核心议题。基于此,本文聚焦竞争性国企混改路径选择这一关键问题,旨在探索提升混改质效的科学路径,为深化竞争性国企混改提供理论指导和实践参考。

已有文献对国企混改路径的经济后果研究主要集中在两方面:一是基于混改实践案例的定性研究。学者们通过深入剖析混改案例,归纳、总结与提炼不同混改路径对企业治理效率、科技创新能力和财务绩效等的影响(沈昊和杨梅英,2019^[3];沈红波等,2019^[4];张斌等,2022^[5])。二是对混改关键要素与绩效关系的实证研究。学者们从非国有股东的性质、持股比例、是否委派董事等维度,实证检验了这些要素对混改绩效的影响(黄速建等,2020^[2];郝阳和龚六堂,2017^[6];刘汉民等,2018^[7])。这些研究对国企混改实践具有重要的理论启示和经验价值,但也存在明显的局限性。若不充分考虑竞争性国企与其他类型国企在市场化程度、经营特征等方面的差异,简单套用统一的混改路径,可能导致混改效果大打折扣。例如,某些竞争性国企盲目效仿公益性国企的混改路径,保持较高国有股权比例、限制非国有股东参与治理,最终未能激发企业活力,反而制约了企业发展。同样,若不根据企业自身特征选择适配的混改路径,也可能带来严重问题。例如,部分竞争性央企在混改过程中,简单照搬其他企业的股权结构设计和治理机制安排——非国有股东持股比例较高并委派董事,结果造成决策效率低下、股东关系紧张等问题。这些问题的出现,主要是因为现有研究多采用净效应思维,仅关注单一要素与结果之间的简单对称线性关系(Furnari等,2021)^[8],忽视了多种要素间的协调与整合。事实上,混改是一项复杂的系统工程,需要基于整体论思维,分析多要素的联合效应,仅解释某一特定要素对混改绩效的影响,不研究如何将不同要素进行有效组合构建完整的混改路径,就难以形成能对混改实践进行有效指导的理论。基于集合理论的定性比较分析法(qualitative comparative analysis, QCA)为解决这一问题提供了适配的研究方法,该方法更加适合探索多要素有效组合路径的构建(杜运周和贾良定,2017)^[9],有助于形成更具实践指导意义的混改理论。

基于研究变量的数据类型特征,本文采用模糊集定性比较分析(fsQCA)方法对115家上市竞争性混合所有制企业2021年数据展开研究,探究竞争性国企混改路径的选择,以期回答两个核心问题:一是探索实现高混改绩效的必要条件,即考察单一要素是否构成竞争性国企实现高混改绩效的必要前提;二是识别高混改绩效的有效路径,即分析多种要素如何通过耦合作用形成合理的混改路径。本文可能的研究贡献主要体现在两个方面:第一,基于组态视角深化了混改路径选择理论。本文将“引入资本类型”和“权力配置模式”两类混改关键要素置于“企业特征”的具体情境下进行分析,突破了既有文献仅关注单一要素净效应的局限。实践中“一企一策”的混改思路凸显企业特征在混改路径选择中的重要性,但已有文献往往忽视了多要素间的互补性和替代性。通过fsQCA方法,本文系统分析了“引入资本类型”“权力配置模式”“企业特征”三类要素的组态与混改绩效之间的复杂因果关系,构建了更为完整的竞争性国企混改路径选择模型。第二,通过多案例间比较提供了混改路径选择的实践指导。不同于已有的单案例或多案例分析,本文基于更大样本的跨案例比较,系统识别了不同要素组合下的高混改绩效路径及其典型案例。这不仅突破了个案分析的局限性,还通过解释不同要素间的组态效应,为竞争性国企选择适配的混改路径提供了具体指导。同时,这一研究思路也为后续相关研究开辟了新的方向。

二、文献综述与分析框架

国企混改的意义在于通过引入非国有资本,将不同性质的资本进行有效融合,完善公司治理

机制,实现国有资本的保值增值(綦好东等,2017)^[10]。尽管已有文献对国企混改路径展开了丰富的研究,也关注到不同混改关键要素对混改绩效的影响,但大多数研究仅考虑了某一混改关键要素对混改绩效的作用,未考虑到多要素的联合作用,更没有将混改关键要素与企业特征匹配形成系统的、完整的分析框架。基于此,本文将“引入资本类型”“权力配置模式”作为混改关键要素,在回顾其对混改绩效作用机制相关文献的基础上,纳入企业特征,构建国企混改路径选择的分析框架。

1. 混改关键要素与混改绩效的相关研究

资源效应和治理效应是国企混改的关键作用机制(曹瑾等,2023)^[11],资源依赖理论和委托代理理论能够较好地解释国企混改路径选择的重要性。资源依赖理论认为,基于组织间资源禀赋的差异,资源拥有双方可利用其互补性资源展开合作,实现价值共创(Pfeffer和Salanick,1978)^[12]。组织所拥有的资源不仅仅局限于财务资源,还包含非财务资源,诸如参与治理或管理的能力、社会地位、营销网络、供应商资源、研发优势等(王斌,2020)^[13]。一直以来,国企享有政策支持、具备融资优势(陆正飞等,2015)^[14],而非国有资本在管理经验、发展活力、经营理念、技术创新等方面具有显著优势。因此,国企引入非国有资本,在获取财务资源的同时,能够获取互补性非财务资源,发挥资源效应,实现高混改绩效。同时,委托代理问题一直是制约国企发展的一大难题,即使是在以管资本为主的国资监管体制下,国企依然存在因所有者缺位而造成的内部人控制问题(綦好东和朱炜,2023)^[15]。国企引入非国有资本并进行权力配置,不仅可以“实化”所有者,还能形成“制衡”的治理结构,发挥治理效应,实现高混改绩效(郑志刚和刘兰欣,2022)^[16]。

(1)引入资本类型与混改绩效。整体来看,国企引入非国有资本有助于提升企业绩效。不同类型资本具有不同的资源优势,进而在混改企业中发挥的主要作用亦不同。其中,境内非国有资本具有更为灵活的机制和更为明确的盈利动机(朱磊等,2019)^[17]。国企引入境内非国有资本进行混改,不仅有助于加强企业行为决策的市场逻辑(冯璐等,2021)^[18],还能减轻企业政策性负担、增强企业活力(蔡明荣和王毅航,2022)^[19],提升企业绩效。境外资本不仅在资金、技术、人才方面具有优势,还拥有先进的管理经验、更强的创新能力、广阔的海外市场。境外资本参与混改,不仅可以通过向企业输入各种显性和隐性知识,产生混改的资源效应和知识转移效应,推动企业创新发展、增强企业核心竞争力,提高企业绩效(Lane和Lubatkin,1998^[20];马连福等,2015^[21]),还可以通过向企业提供海外资源、开拓海外市场、应对海外竞争、改善出口状况,促进企业的国际化发展(孙鲲鹏等,2021)^[22]。在良好的外部制度背景下,同时引入境内非国有资本和境外资本,实现混合主体多样性,发挥多维度、互补性资源优势,提升企业竞争力,推动国有资本保值增值(廖志超和王建新,2021)^[23]。

(2)权力配置模式与混改绩效。引入非国有资本将不同性质的资本“混”在一起,只是混改的外在表象,并未对国企的治理机制产生实质性影响,合理的权力配置才是国企混改的关键。非国有股东持有较高比例股权参与股权治理和委派董事参与董事会治理,则是国企混改权力配置的重要方式。

股权治理与混改绩效。非国有股东持有较高比例股权,与国有股东形成股权制衡,不仅有助于解决所有者缺位问题,还有利于缓解国有股权一股独大问题,以降低代理成本,提升企业绩效(Shleifer和Vishny,1986^[24];何瑛等,2023^[25])。但是,非国有股东股权制衡的治理效应存在一定的阈值,即当非国有股东持股比例达到一定程度时,同样会降低治理效率,对企业绩效表现为侵害效应(黄速建等,2021)^[26]。值得注意的是,并不是所有的非国有股东参与股权治理都能够有效促进国有资本保值增值,其治理效果还会受到治理动机和管理能力的影响(独正元和吴秋生,2020)^[27]。

董事会治理与混改绩效。董事会既是企业基本事项方案的制订者,又是企业经营管理活动的

决策者,是介于股东会和高级管理层之间的公司治理机构。相较于股权治理,非国有股东委派董事参与董事会治理,对企业绩效的影响作用更强(刘汉民等,2018)^[7]。非国有股东委派董事,形成制衡的董事会结构,有助于完善对管理者的监督和激励机制,更好地发挥治理效应(蔡贵龙等,2018)^[28]。同时,非国有股东委派董事,参与公司议案表决,从市场化、专业化的角度提升企业经营决策质量,提高资源配置效率,推动国有资本保值增值(吴秋生和独正元,2022)^[29]。

2. 竞争性国企混改路径选择的分析框架

构型理论(configuration theory)为构建竞争性国企混改路径选择的分析框架提供了思路。构型理论将决策视为协调匹配多种要素的集合,认为由于要素间互动关系的存在,某单一要素与结果之间的关系是非对称的,不同要素集合可能会产生等效的结果(Fiss,2007)^[30]。混改路径选择是一项复杂的决策,竞争性国企之间的异质性特征,决定了尚不存在一条标准化的混改路径,即适用于某一企业的混改路径未必适用于其他企业,因此,“企业特征”是影响混改路径选择的关键因素。此外,多要素间的协同效应既可能因作用互补而相互强化,也可能因作用相同而相互替代。这意味着,即使是具有相同特征的竞争性国企,可选择的混改路径也未必仅有一种。考虑到案例数量的限制,难以将所有的相关因素都纳入研究范围(里豪克斯和拉金,2017)^[31]。本文选择影响混改作用机制的两个代表性因素政府控制层级和行业集中度作为“企业特征”^①,探究竞争性国企混改路径选择。

政府控制层级是影响国企功能使命、治理特征和资源禀赋的关键因素,这种制度性差异导致了央企和地方国企在混改作用机制上表现出显著的异质性。具体来说,相较于地方国企,央企混改的目的更侧重于与非国有资本实现优势资源的战略性融合,通过发挥资源协同效应来提高企业竞争力。这主要源于央企面临更严格的政策约束和更广泛的社会关注,已经形成了相对完善的公司治理结构(任广乾等,2023)^[32],在这种治理框架下,非国有股东参与公司治理的动机和空间都较为有限(朱磊等,2019)^[17]。因此,通过混改引入外部优势资源,成为央企实现“建成世界一流企业”这一战略使命的重要路径选择(何瑛和杨琳,2021)^[33]。相较于央企,地方国企引入非国有资本,更倾向于发挥治理效应,以降低地方政府对所监管国企的干预程度、缓解财务风险等(张世宇等,2023)^[34]。这主要是由于地方政府为了实现自身社会性职能,对国企的干预程度较大,倾向于将社会性目标转嫁给所监管的国企,增加地方国企的政策性负担。地方国企借助混改,通过股权治理和董事会治理,实现权力制衡,更为有效地抑制地方政府的控制权私利,提升企业治理效率。

行业集中度反映企业所处行业的竞争程度,影响着国企混改的动机。行业集中度低,市场竞争激烈,引入非国有资本实现资源协同、完善治理结构、提高企业竞争力是国企混改的主要目的,同时,非国有股东也具有较强的动机参与公司治理和决策,以实现其盈利目标(蔡贵龙等,2018)^[28]。竞争性国企可能会因为存在较高的技术门槛形成较高的行业集中度,较高的技术门槛往往会产生“马太效应”。此时,参与混改的非国有股东更倾向于借助国企在供应链上的优势,分享超额收益,而参与公司治理的动机较弱,难以有效提高公司治理效率(刘运国等,2016)^[35]。因此,获取资源效应是这类国企混改的主要动机。

综上所述,竞争性国企需要根据政府控制层级和行业集中度等特征选择适配的混改路径,以充分发挥混改效应,实现经营目标。具体而言,央企和市场集中度较高的竞争性国企主要致力于通过混改激发资源协同效应,而地方国企和市场集中度较低的竞争性国企则更注重发挥混改的治

① 本文将“企业特征”界定为广义的概念,不仅包括企业规模、管理模式、技术水平等内部特征,还包括政府控制层级、行业集中度等外部关联特征。政府控制层级能够从功能使命、治理特征、资源禀赋等多个维度影响混改作用机制,所处行业集中度通过影响竞争性国企的混改动机,进而影响混改的作用机制,其他企业特征对混改的影响实质上也是通过上述维度(功能使命、治理特征、资源禀赋、混改动机等)来发挥作用。

理优化效应。这些不同的混改效应实现途径,与企业选择的引入资本类型和权力配置模式密切相关。鉴于此,本文运用构型理论,将企业特征(包括“政府控制层级”和“行业集中度”)与混改关键要素(包括引入资本类型中的“境内非国有资本”“境外资本”以及权力配置模式中的“股权治理”“董事会治理”)置于同一研究框架,以构建科学有效的竞争性国企混改路径选择模型。本文的分析框架如图 1 所示。

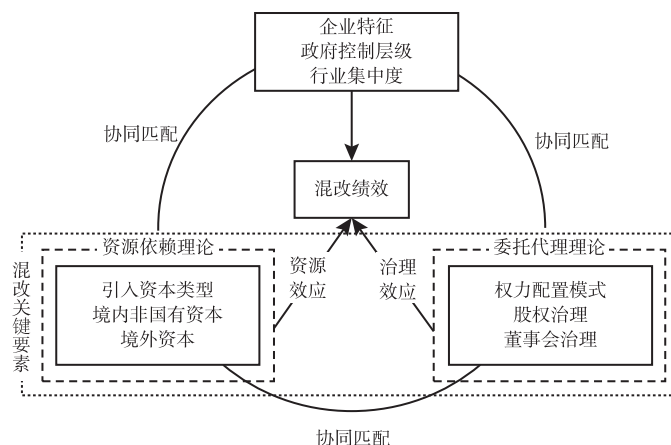


图 1 竞争性国企混改路径选择的分析框架

资料来源:作者整理

三、研究设计

1. 方法选择

本文选择 QCA 方法展开研究,原因主要有:一是因为大样本实证分析方法是还原论视角检验单一特定要素对结果的净效应,而 QCA 方法是将每一个案例视为不同要素的组态,能够基于整体论视角从案例层面揭示要素组态与混改绩效之间的复杂因果关系,进而得出实现高绩效的竞争性国企混改路径(杜运周和贾良定,2017)^[9]。二是因为案例研究方法仅可通过分析现实案例,探究已有的竞争性国企混改实践路径,而 QCA 方法则在分析混改要素与绩效的必要性、充分性关系的基础上,利用反事实分析,将结果拓展到未能通过案例观察到的竞争性国企混改路径。考虑到研究的境内非国有资本、境外资本、董事会治理、政府控制层级等变量属于二分变量,混改绩效、股权治理和行业集中度等变量属于连续变量,本文选用了可同时处理两种数据类型变量的 fsQCA 方法(Ragin 和 Fiss,2008)^[36]。

2. 样本选择与数据来源

考虑到上市公司是国企混改的重要载体,本文以上市的竞争性国企作为研究案例。案例筛选过程如下:第一,以 2021 年上市公司作为初始样本,借鉴魏明海等(2017)^[37]、蒋煦涵(2021)^[38]的研究,依据证监会 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》,剔除自然垄断性和公益性国企所处行业^①的全部上市公司。此外,还剔除金融业(J),文化、体育和娱乐业(R),综合(S)等行业的上市公司。第二,虽然上市国企均为混合所有制企业,但若 not 设定非国有股东最低持股比例的门槛,容易出现非国有股东整体持股比例过低的情况,这不符合 fsQCA 方法追求案例间最大异质性的基本要求(张

① 自然垄断性和公益性国企所处行业主要包括煤炭开采和洗选业(B06),石油和天然气开采业(B07),黑色金属矿采选业(B08),有色金属矿采选业(B09),烟草制品业(C16),石油加工、炼焦和核燃料加工业(C25),黑色金属冶炼和压延加工业(C31),有色金属冶炼和压延加工业(C32),铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(C37),废弃资源综合利用业(C42),电力、热力、燃气及水生产和供应业(D),土木工程建筑业(E48),交通运输、仓储和邮政业(G),电信、广播电视和卫星传输服务(I63),科学研究和技术服务业(M),水利、环境和公共设施管理业(N),教育(P),卫生和社会工作(Q)等。

明和杜运周,2019)^[39]。为此,本文参考《中华人民共和国证券法》《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》等法律法规,将研究重点聚焦于引入持股5%以上非国有股东的企业(陈克兢,2019)^[40]。这一标准的设定既可有效区分股东的治理方式,即区分通过“用手投票”积极参与股权治理还是仅依靠“用脚投票”进行市场约束,又能够确保研究案例间具有足够的异质性,有利于深入分析不同混改路径的效果。具体操作上,从Wind数据库获取上市公司前十大股东数据,筛选出至少同时存在一家国有股东和一家非国有股东持股比例达到或超过5%的混合所有制企业。第三,本文限定样本范围为国企引入非国有资本的混改案例。首先,通过查阅公司历次控股股东变更情况,剔除初始控股股东为非国有性质的混合所有制企业;其次,通过核查非国有股东的实际控制人情况,剔除表面上为非国有性质,但实际控制人是国资监管机构或者国企的混合所有制企业。第四,剔除非国有股东为员工持股的合伙制企业^①、破产账户的混合所有制企业。第五,剔除混改后主营业务发生重大变化的混合所有制企业。第六,剔除ST类或*ST类、数据缺失的混合所有制企业。最终确定115家案例企业,其行业分布状况如表1所示。研究数据主要来自Wind和CSMAR数据库,并根据巨潮资讯和天眼查等网站信息对数据进行了核实,以保证数据的可靠性和准确性。

表 1 案例企业行业分布状况^②

行业代码	行业名称	样本数	占比%
A01	农业	1	0.87
B11	开采辅助活动	2	1.74
C13	农副食品加工业	1	0.87
C14	食品制造业	5	4.35
C15	酒、饮料和精制茶制造业	8	6.96
C22	造纸和纸制品业	2	1.74
C24	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	1	0.87
C26	化学原料和化学制品制造业	11	9.56
C27	医药制造业	9	7.82
C28	化学纤维制造业	2	1.74
C30	非金属矿物制品业	8	6.96
C34	通用设备制造业	10	8.69
C35	专用设备制造业	5	4.35
C36	汽车制造业	4	3.48
C38	电气机械和器材制造业	6	5.22
C39	计算机、通信和其他电子设备制造业	5	4.35
C40	仪器仪表制造业	1	0.87
C41	其他制造业	1	0.87
F51	批发业	5	4.35
F52	零售业	11	9.56
H61	住宿业	1	0.87
H62	餐饮业	1	0.87
I65	软件和信息技术服务业	3	2.61
K70	房地产业	10	8.69
L72	商务服务业	2	1.74
小计		115	100.00

① 员工通过合伙制企业间接持有国企股份是国企混改的重要方式之一。然而,在本文的初始样本中,非国有股东是员工持股的合伙制企业的案例数量较少,难以得出员工持股是否构成高混改绩效的必要或充分条件的恰当结论。基于此,本文未将员工持股纳入研究范围。

② 本文在对各行业样本数占比进行四舍五入的基础上,利用最大余额法调整,以保证占比小计为100.00%。

3.变量的测量

(1)结果变量:混改绩效。国有资本保值增值是竞争性国企混改的基本要求。经济增加值是税后经营净利润扣除债权和股权的全部资本成本后的净额,相较于净资产收益率、总资产报酬率等指标,其对企业价值的解释力更强(王喜刚等,2003)^[41]。基于此,参考吴秋生和独正元(2022)^[29]的研究,本文以经济增加值为基础计算总资产EVA率,即用经济增加值与平均资产总额的比值反映国有资本保值增值情况,作为竞争性国企混改绩效的测度指标。

(2)条件变量。境内非国有资本:境内非国有资本包括境内非国有法人和境内自然人投入的资本。境内非国有资本是一个二分条件变量,用以反映混合所有制企业是否存在持股5%以上的境内非国有股东。该变量根据Wind数据库中的大股东性质判断得出,若存在持股5%以上的境内非国有股东,则将其赋值为1,否则赋值为0。

境外资本:境外资本包括境外法人和境外自然人投入的资本。境外资本是一个二分条件变量,用以反映混合所有制企业是否存在持股5%以上的境外股东。该变量根据Wind数据库中的大股东性质判断得出,若存在持股5%以上的境外股东,则将其赋值为1,否则赋值为0。

股权治理:股权治理是非国有股东持有较高比例股权,可通过“用手投票”积极参与公司决策,与国有股东形成股权制衡的情形。借鉴蔡贵龙等(2018)^[28]的研究,采用持股5%以上股东中第一大非国有股东的持股比例衡量非国有股东参与股权治理的情况。

董事会治理:董事会治理是非国有股东通过委派董事参与公司决策的情形。董事会治理是一个二分条件变量,该变量通过查阅案例企业年度报告中董事会成员主要工作经历获取,若年度报告中董事会成员同时在持股5%以上非国有股东或其母子公司中任职,则被视为非国有股东参与董事会治理,将其赋值为1,否则赋值为0。

政府控制层级:依据政府控制层级将国企分为央企和地方国企。政府控制层级是一个二分条件变量,用以反映混改前国企的实际控制人是中央还是地方。该变量主要依据混改前国企的实际控制人性质确定,参考魏明海等(2017)^[37]的研究,将混改前实际控制人为中央机构、中央直属国企或部属院校的国企界定为央企,赋值为1;其余的划分为地方国企,赋值为0。

行业集中度:行业集中度反映企业所处行业的市场竞争程度,采用CSMAR数据库中的赫芬达尔指数衡量。

本文所有变量测量方式如表2所示。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	测量方式
结果变量	混改绩效	总资产EVA率=经济增加值/平均资产总额
条件变量	境内非国有资本	若存在持股5%以上的境内非国有股东,赋值为1,否则为0
	境外资本	若存在持股5%以上的境外股东,赋值为1,否则为0
	股权治理	持股5%以上的第一大非国有股东持股比例
	董事会治理	若董事会成员同时在持股5%以上非国有股东或其母子公司中任职,赋值为1,否则为0
	政府控制层级	若混改前国企的实际控制人为中央机构、中央直属国企或部属院校,赋值为1,否则为0
	行业集中度	赫芬达尔指数

4.变量的校准

fsQCA方法是以集合理论为基础,通过必要性分析和充分性分析,揭示混改要素组态与绩效之间的复杂因果关系。二分变量使用清晰集表述,利用布尔代数明确变量的隶属关系,连续变量则需要将原始数据校准为隶属分数确定隶属关系。境内非国有资本、境外资本、董事会治理、政府控

制层级等二分变量,可直接通过赋值1或0确定隶属关系;混改绩效、股权治理和行业集中度等连续变量则需要通过校准确定隶属关系。

由于较少的经验证据和理论知识能为混改绩效、股权治理和行业集中度等变量提供可靠的定性锚点位置,借鉴 Andrews 等(2016)^[42]的研究,本文采用直接校准法将变量的95%、50%和5%分位数值分别作为完全隶属、交叉点和完全不隶属的定性锚点。考虑到混改绩效会受行业因素影响,即不同行业在界定“完全隶属”“交叉点”“完全不隶属”的标准上存在差别,因此,本文利用案例企业所处行业全部上市公司的总资产EVA率计算混改绩效的隶属分数,确定隶属关系。股权治理和行业集中度则直接利用案例企业的相关数据计算隶属分数,并据此确定隶属关系。针对隶属分数为0.5的情况,统一加上0.001。混改绩效、股权治理和行业集中度的校准点如表3所示。

表 3 混改绩效、股权治理和行业集中度的校准点

变量		校准点		
	行业	完全隶属	交叉点	完全不隶属
混改绩效	A01 农业	0.033	-0.019	-0.120
	B11 开采辅助活动	0.027	-0.014	-0.163
	C13 农副食品加工业	0.101	-0.013	-0.182
	C14 食品制造业	0.108	0.027	-0.052
	C15 酒、饮料和精制茶制造业	0.184	0.019	-0.090
	C22 造纸和纸制品业	0.080	0.007	-0.036
	C24 文教、工美、体育和娱乐用品制造业	0.106	-0.027	-0.196
	C26 化学原料和化学制品制造业	0.181	0.032	-0.066
	C27 医药制造业	0.233	0.030	-0.123
	C28 化学纤维制造业	0.134	0.033	-0.190
	C30 非金属矿物制品业	0.117	0.028	-0.122
	C34 通用设备制造业	0.080	0.009	-0.117
	C35 专用设备制造业	0.125	0.016	-0.111
	C36 汽车制造业	0.060	0.004	-0.107
	C38 电气机械和器材制造业	0.115	0.014	-0.115
	C39 计算机、通信和其他电子设备制造业	0.116	0.015	-0.143
	C40 仪器仪表制造业	0.104	0.036	-0.055
	C41 其他制造业	0.091	0.011	-0.253
	F51 批发业	0.068	0.010	-0.079
	F52 零售业	0.067	-0.007	-0.095
	H61 住宿业	-0.002	-0.023	-0.064
	H62 餐饮业	0.009	-0.137	-0.144
	I65 软件和信息技术服务业	0.083	0.004	-0.181
	K70 房地产业	0.054	-0.024	-0.119
	L72 商务服务业	0.212	-0.012	-0.256
股权治理		0.356	0.127	0.053
行业集中度		0.384	0.103	0.026

四、数据分析与研究结果

混改要素组态与绩效的复杂因果关系分析包括单一要素的必要性分析和组态的充分性分析。单一要素的必要性分析用以识别实现高混改绩效的必要条件,以对逻辑余项做出假设,进而避免

在计算简约解时被消除。组态的充分性分析则是通过分析各种组态对高混改绩效的充分性^①,确定有效的竞争性国企混改路径。

1. 必要性分析

为检验各单一要素是否为结果产生的必要条件,本文首先对单一要素分别进行必要性分析。本文将已有研究普遍使用的一致性门槛 0.9 作为必要条件的判断标准,高混改绩效单一要素的必要性分析结果如表 4 所示。从表 4 可以看出,单一要素的一致性值均低于 0.9,表明任何一个要素都不是高混改绩效的必要条件。

表 4 竞争性国企高混改绩效单一要素的必要性分析

前因条件	竞争性国企高混改绩效		前因条件	竞争性国企高混改绩效	
	一致性	覆盖度		一致性	覆盖度
境内非国有资本	0.607	0.498	~境内非国有资本	0.393	0.605
境外资本	0.451	0.603	~境外资本	0.549	0.489
股权治理	0.605	0.714	~股权治理	0.700	0.685
董事会治理	0.425	0.568	~董事会治理	0.575	0.513
政府控制层级	0.212	0.566	~政府控制层级	0.788	0.527
行业集中度	0.614	0.780	~行业集中度	0.734	0.678

注:“~”表示条件缺失

2. 组态的充分性分析

本文运用 fsQCA3.0 软件分析竞争性国企高混改绩效组态的充分性,参考杜运周和贾良定(2017)^[9]的研究,将一致性阈值确定为 0.80,将 PRI 一致性阈值确定为 0.70。考虑到原始案例企业共 115 家,将案例频数阈值设定为 2,经筛选后最终纳入分析的案例企业为 105 家,远高于通常要求的 75% 的样本保留率。鉴于已有混改要素与绩效之间关系的研究结论并不统一,且缺乏明确的理论预期,故未做明确的反事实分析。

本文根据 fsQCA3.0 软件得到的中间解和简单解呈现高混改绩效组态结果,将同时出现在两种解的要素作为核心条件,将仅出现在中间解的要素作为辅助条件。竞争性国企高混改绩效组态如表 5 所示,其中“●”表示核心条件存在,“⊗”表示核心条件缺失,“●”表示辅助条件存在,“⊗”表示辅助条件缺失,空白则表示这一组态中该要素存在与否均不会对混改绩效产生影响,为无关紧要条件。组态对竞争性国企高混改绩效的解释力度主要用一致性和覆盖度评估。其中,一致性为某一组态实现高混改绩效的概率,总体解的一致性为满足任一组态实现高混改绩效的概率;原始覆盖度反映高混改绩效案例能够被某组态解释的程度,唯一覆盖度则反映高混改绩效案例仅能被某组态解释的程度,总体解的覆盖度反映高混改绩效案例能被所有组态解释的程度。

表 5 竞争性国企高混改绩效组态

前因条件	组态 1	组态 2	组态 3	组态 4	组态 5
境内非国有资本	⊗	⊗	⊗	●	●
境外资本	●	●	●	⊗	⊗
股权治理	⊗	⊗	●	⊗	⊗
董事会治理	⊗	⊗	●	⊗	●
政府控制层级	●		⊗	●	⊗

① 本文旨在探索提升竞争性国企混改质效的科学路径,故仅对高混改绩效组态进行充分性分析。

续表 5

前因条件	组态 1	组态 2	组态 3	组态 4	组态 5
行业集中度		●		●	●
一致性	0.828	0.904	0.919	0.853	0.914
原始覆盖度	0.090	0.147	0.048	0.022	0.127
唯一覆盖度	0.038	0.095	0.048	0.022	0.127
总体解的一致性	0.881				
总体解的覆盖度	0.381				

结果显示,竞争性国企高混改绩效组态有五种,各组态的一致性均高于0.80。五种组态总体解的一致性为0.881,覆盖度为0.381,表明所有满足这五种组态的案例企业中有88.1%实现高混改绩效,且这五种组态可以解释38.1%实现高混改绩效的竞争性国企混改路径。

组态1显示,境外资本和政府控制层级为核心条件存在,境内非国有资本和股权治理为核心条件缺失,董事会治理为辅助条件缺失,行业集中度为无关紧要条件。满足该组态的案例企业中,82.8%实现了高混改绩效;该组态能够解释9%的高混改绩效案例。组态2中,境外资本和行业集中度为核心条件存在,境内非国有资本和股权治理为核心条件缺失,董事会治理为辅助条件缺失,政府控制层级为无关紧要条件。满足该组态的案例企业中,90.4%实现了高混改绩效;该组态能够解释14.7%的高混改绩效案例。组态1和组态2均显示了企业特征与引入资本类型的联合效应,即竞争性央企或者行业集中度较高的竞争性国企单独引入境外资本,即使境外股东持股比例较低——难以积极参与股权治理,也不委派董事——无法参与董事会治理,依然可实现高混改绩效,5.2%的高混改绩效案例可同时被组态1和组态2解释。组态3中,境外资本和董事会治理为核心条件存在,境内非国有资本为核心条件缺失,股权治理为辅助条件存在,政府控制层级为辅助条件缺失,行业集中度为无关紧要条件。满足该组态的案例企业中,91.9%实现了高混改绩效;该组态能够解释4.8%的高混改绩效案例,且是这些案例的唯一解释。该组态显示了引入资本类型和权力配置模式的联合效应,即对地方国企而言,无论其行业集中度如何,单独引入境外资本,境外股东参与公司治理尤其是董事会治理,可实现高混改绩效。组态4中,政府控制层级和行业集中度为核心条件存在,境内非国有资本为辅助条件存在,境外资本、股权治理和董事会治理是辅助条件缺失。满足该组态的案例企业中,85.3%实现了高混改绩效;该组态能够解释2.2%的高混改绩效案例,且是这些案例的唯一解释。该组态显示了政府控制层级和行业集中度的联合效应,即行业集中度较高的央企治理结构相对完善,若其单独引入境内非国有资本,即使境内非国有股东持股比例较低,不委派董事,也可实现高混改绩效。组态5中,董事会治理和行业集中度为核心条件存在,股权治理为核心条件缺失,境内非国有资本为辅助条件存在,境外资本和政府控制层级为辅助条件缺失。满足该组态的案例企业中,91.4%实现了高混改绩效;该组态能够解释12.7%的高混改绩效案例,且是这些案例的唯一解释,能解释的高混改绩效案例最多。该组态显示了对行业集中度较高的地方国企而言,若其单独引入境内非国有资本,即使境内非国有股东持股比例较低,难以积极参与股权治理,但其委派董事参与董事会治理,依然可实现高混改绩效。

3. 稳健性检验

借鉴张明和杜运周(2019)^[39]的研究,采用符合集合论特点的方法对分析结果进行稳健性检验。将竞争性国企高混改绩效组态的一致性阈值提高到0.85、案例频数阈值提高到3、PRI一致性阈值提高到0.75,得到稳健性检验结果,分别如表6、表7和表8所示。依据拟合参数差异、集合关系状态两个维度,可以判断竞争性国企高混改绩效组态结果稳健。

表 6 提高一致性阈值的稳健性检验

前因条件	组态 1	组态 2	组态 3	组态 4	组态 5
境内非国有资本	⊗	⊗	⊗	●	●
境外资本	●	●	●	⊗	⊗
股权治理	⊗	⊗	●	⊗	⊗
董事会治理	⊗	⊗	●	⊗	●
政府控制层级	●		⊗	●	⊗
行业集中度		●		●	●
一致性	0.828	0.904	0.919	0.853	0.914
原始覆盖度	0.090	0.147	0.048	0.022	0.127
唯一覆盖度	0.038	0.095	0.048	0.022	0.127
总体解的一致性	0.881				
总体解的覆盖度	0.381				

表 7 提高案例频数阈值的稳健性检验

前因条件	组态 1	组态 2	组态 3	组态 4
境内非国有资本	⊗	⊗	●	⊗
境外资本	●	●	⊗	●
股权治理	⊗	⊗	⊗	●
董事会治理	⊗	⊗	●	●
政府控制层级	●		⊗	⊗
行业集中度		●	●	⊗
一致性	0.828	0.904	0.914	0.931
原始覆盖度	0.090	0.147	0.127	0.035
唯一覆盖度	0.038	0.095	0.127	0.035
总体解的一致性	0.883			
总体解的覆盖度	0.346			

表 8 提高 PRI 一致性阈值的稳健性检验

前因条件	组态 1	组态 2
境内非国有资本	⊗	⊗
境外资本	●	●
股权治理	⊗	●
董事会治理	⊗	●
政府控制层级	●	⊗
行业集中度		
一致性	0.828	0.919
原始覆盖度	0.090	0.048
唯一覆盖度	0.090	0.048
总体解的一致性	0.857	
总体解的覆盖度	0.138	

五、竞争性国企的混改路径

本文运用 fsQCA 方法有效识别了五种竞争性国企高混改绩效组态,根据五种组态包含的混改关键要素,可提炼出以下四条竞争性国企高混改绩效路径。

1. 路径一:境外资本一无制衡路径

组态 1 和组态 2 显示,竞争性国企单独引入境外资本,即使境外股东持股比例较低,也没有委

派董事,未与国有股东形成权力制衡,仍可实现高混改绩效,这一路径适用于竞争性央企或者行业集中度较高的竞争性国企。

组态1显示,对竞争性央企而言,无论其行业集中度如何,单独引入境外资本,没有权力制衡,也可实现高混改绩效。这一组态的解释案例包括北新建材、中国中免和国电南瑞。三家企业的实际控制人均为国务院国资委,属于央企。从所处行业看,北新建材属于非金属矿物制品业,中国中免属于商务服务业,所处行业的赫芬达尔指数都在10.3%以上,是行业集中度较高的竞争性国企,而国电南瑞属于软件和信息技术服务业,所处行业的赫芬达尔指数仅有2.9%,是行业集中度较低的竞争性国企。从引入资本类型看,三家企业持股5%以上的非国有股东均只有境外股东——香港中央结算有限公司。从治理结构看,香港中央结算有限公司持股比例均低于交叉点12.7%,并且没有委派董事,不能在股东会和董事会积极参与决策发挥治理效应,即三家企业并未通过混改形成权力制衡,也实现了高混改绩效。

组态2显示,当行业集中度较高时,无论是央企还是地方国企,单独引入境外资本,没有权力制衡,也可实现高混改绩效。这一组态的解释案例包括中国中免、北新建材^①、中材科技、保利发展、五粮液、贵州茅台。从所处行业看,中国中免属于商务服务业,北新建材、中材科技属于非金属矿物制品业,保利发展属于房地产业,五粮液和贵州茅台属于酒、饮料和精制茶制造业,所处行业的赫芬达尔指数均在10.3%以上,是行业集中度较高的竞争性国企。中国中免、北新建材、中材科技、保利发展的实际控制人均为国务院国资委,属于央企,五粮液、贵州茅台的实际控制人均为地方国资委,属于地方国企。从引入资本类型和治理结构看,六家企业持股5%以上的非国有股东均只有境外股东——香港中央结算有限公司,境外股东的持股比例分别为10.7%、8.2%、6.0%、5.3%、5.8%、7.1%,均低于交叉点12.7%,并且没有委派董事,即境外股东既没有积极参与股权治理,也没有参与董事会治理,未形成权力制衡,也实现了高混改绩效。

2. 路径二:境外资本—双重制衡路径

组态3显示,竞争性地方国企单独引入境外资本,境外股东同时积极参与股权治理和董事会治理,形成双重权力制衡,可实现高混改绩效。这一组态的解释案例包括威孚高科、南京医药和环球印务。三家企业的实际控制人均为地方国资委,属于地方国企。从所处行业看,威孚高科属于汽车制造业,所处行业的赫芬达尔指数为22.5%,是行业集中度较高的竞争性国企;南京医药属于零售业,环球印务属于造纸和纸制品业,所处行业的赫芬达尔指数分别为8.8%、9.2%,均小于交叉点10.3%,是行业集中度较低的竞争性国企。从引入资本类型和治理结构看,三家企业持股5%以上的非国有股东均只有境外股东,持股比例分别为14.2%、13.9%、16.2%,均高于交叉点12.7%,并委派董事,可积极参与股东治理和董事会治理。以威孚高科为例,其引入的境外股东为全球领先的汽车技术和服务供应商——罗伯特·博世有限公司(Robert Bosch GmbH,简称“德国博世”)。德国博世委派博世动力总成解决方案事业部执行副总裁兼任威孚高科的副董事长,不仅能够参与威孚高科的生产经营决策,形成权力制衡,提升治理效率,还在业务上与威孚高科展开深入的战略合作,助力其进军氢能产业,进而实现高混改绩效。再如南京医药,其引入的境外股东为国际医药零售巨头沃博联(Walgreens Boots Alliance)的子公司。沃博联委派董事参与公司决策,这不仅为南京医药提供更为先进的管理经验和技术,拓宽销售渠道,打开国际市场,还通过权力制衡提高了治理效率。与威孚高科和南京医药不同的是,环球印务引入的境外股东是私募股权投资者——香港原石国际有限公司,私募股权投资者持股比例较高并委派董事,不仅运用其专业管理经验提升企业

^① 前文述及,5.2%的高混改绩效案例可同时被组态1和组态2解释,中国中免、北新建材即属于可同时被组态1和组态2解释的案例。

决策质量,还通过其监督职能增强公司治理效率。

通过威孚高科、南京医药和环球印务三家案例企业的混改实践可以发现,地方国企引入的境外股东多为战略投资者或私募股权投资者,且境外战略投资者或私募股权投资者通过持有较高比例股权并委派董事,积极参与股权治理和董事会治理,形成双重权力制衡,可实现高混改绩效。

3. 路径三:境内非国有资本—无制衡路径

组态 4 显示,对行业集中度较高的央企而言,单独引入境内非国有资本,即使境内非国有股东持股比例较低,也未委派董事,未与国有股东形成权力制衡,仍可实现高混改绩效。这一组态的解释案例为中金辐照。中金辐照的实际控制人为国务院国资委,属于央企。所处行业的赫芬达尔指数为 57.7%,大于交叉点 10.3%,是行业集中度较高的竞争性国企。从引入资本类型和治理结构看,持股 5% 以上的非国有股东只有境内非国有股东——浙江世元贵金属有限公司,该境内非国有股东的持股比例为 9.6%,低于交叉点 12.7%,并且没有委派董事。即境内非国有股东既没有积极参与股权治理,也没有参与董事会治理,未与国有股东形成权力制衡,可实现高混改绩效。

4. 路径四:境内非国有资本—董事会治理路径

组态 5 显示,行业集中度较高的地方国企单独引入境内非国有资本,即使境内非国有股东持股比例较低,未形成股权制衡,仍可通过委派董事形成制衡的董事会结构,实现高混改绩效。这一组态的解释案例包括浙商中拓、江苏国泰和山东章鼓。三家企业的实际控制人分别为地方国资委、地方国企和地方政府,属于地方国企。从所处行业看,浙商中拓和江苏国泰属于批发业,山东章鼓属于通用设备制造业,所处行业的赫芬达尔指数都在 10.3% 以上,是行业集中度较高的竞争性国企。从引入资本类型和治理结构看,三家企业持股 5% 以上的非国有股东均只有境内非国有股东,其中,浙商中拓引入的境内非国有股东为杭州同曦经贸有限公司,江苏国泰引入的境内非国有股东为张家港保税区盛泰投资有限公司,山东章鼓引入的境内非国有股东为境内自然人方润刚,非国有股东持股比例分别为 5%、6.8% 和 10.8%,均低于交叉点 12.7%,但都委派了董事。这些解释案例中,引入的境内非国有股东与地方国企之间不存在产业链相关性,难以产生资源协同效应,但是通过委派董事参与董事会治理,提高了企业的治理效率,增强了企业活力,实现了高混改绩效。

5. 进一步讨论

通过组态分析,本文发现了五种竞争性国企高混改绩效组态,但是“引入资本类型”“权力配置模式”“企业特征”三类混改要素各自的作用以及相互间的关系尚需进一步深化讨论。

首先,综合组态 1 和组态 2 可以发现,央企或者行业集中度较高的竞争性国企仅引入境外资本,即使境外股东持股比例较低也不委派董事,未形成权力制衡,也可实现高混改绩效。这是因为,以管资本为主的国资监管体制下,央企的治理结构较为完善;所处行业集中度较高的竞争性国企,具有一定的进入壁垒。即央企或者行业集中度较高的竞争性国企往往具备较高的治理效率和较强的盈利能力,其更倾向借助混改的资源效应,提升竞争优势,实现高混改绩效。同时,解释案例引入的境外股东都是香港中央结算有限公司。企业通过上市引入香港中央结算有限公司等财务投资者进行混改时,其核心目的是补充财务资源。香港中央结算有限公司是香港投资者的名义持有人,即使持股比例较低且未委派董事,但仍可通过资本市场的交易行为,发挥间接治理效应,提升企业绩效(连立帅等,2019)^[43]。

其次,通过对比组态 1、组态 2 和组态 4 可以发现,对同时具备央企和行业集中度较高的企业而言,无论是单独引入境内非国有资本还是引入境外资本,即使非国有股东持股比例较低,难以积极参与公司治理,且不委派董事,无法参与董事会治理,也可实现高混改绩效。这是因为,同时具备央企和行业集中度较高双重特征,意味着该竞争性国企拥有较为完善的治理结构和较高的市场进入壁垒双重盈利保障,因此,仅通过混改的资源效应,就能有效提升竞争优势,从而实现高混改绩效。

最后,通过对比组态2、组态3和组态5可以发现,对行业集中度较高的竞争性地方国企而言,当其引入境外资本进行混改时,无论境外股东是否与国有股东形成权力制衡,都可实现高混改绩效。若其引入的资本类型为境内非国有资本时,允许境内非国有股东委派董事参与董事会治理,可实现高混改绩效。从组态3和组态5的解释案例可以看到,行业集中度较高的竞争性地方国企引入的非国有股东既可以是产业链上具有资源关联性、互补性的战略投资者,也可以是不具有产业链关联的私募股权投资者或普通投资者。无论非国有股东是否与企业具有产业链关联,委派董事参与董事会治理都可实现高混改绩效。具有产业链关联的战略投资者在董事会拥有一定的话语权,能够更为直接地参与企业决策,不仅可形成资源协同效应,还可提高治理效率,以实现高混改绩效(逯东等,2019)^[44]。引入的私募股权投资者不仅可缓解混改企业的融资约束,还可在董事会决策中充分发挥其管理经验和监督职能,提高企业的价值创造效率(刘冠辰等,2022)^[45]。引入的普通投资者不仅可缓解所有者缺位问题,还可通过委派董事形成制衡的董事会结构,以发挥混改的治理效应,降低政策性负担,实现高混改绩效(郑志刚和刘兰欣,2022)^[16]。此外,尽管引入的香港中央结算有限公司持股比例较低,也不委派董事,未与国有股东形成权力制衡,但其可通过资本市场发挥间接治理效应。综上,即使行业集中度较高的地方国企存在一定的进入壁垒,具备获取超额收益的条件,但是,鉴于其经营决策可能会受到地方政府干预,进而影响盈利能力,因而治理效应是其混改的关键作用机制。

六、研究结论与实践启示

1. 研究结论

科学合理的路径选择是竞争性国企混改取得成效的关键因素。本文以115家上市竞争性混合所有制企业2021年数据作为研究样本,采用fsQCA方法探究竞争性国企混改的适宜路径。研究发现,境外资本、境内非国有资本、股权治理、董事会治理、政府控制层级和行业集中度六个要素中的每一个要素均不是竞争性国企实现高混改绩效的必要选择。企业需根据自身特征,综合考虑混改关键要素的联动协同作用,选择适宜的混改路径。进一步研究表明,竞争性国企存在五种高混改绩效组态,依据这五种组态所包含的混改关键要素可提炼为四条混改路径。其中,“境外资本—无制衡路径”和“境内非国有资本—无制衡路径”表明,竞争性国企单独引入非国有资本,即使非国有股东持股比例较低且不委派董事,未与国有股东形成权力制衡,也可实现高混改绩效。这两条路径主要适用于央企。值得注意的是,对于引入通过资本市场参与间接治理的境外资本的情况,行业集中度较高的地方国企选择“境外资本—无制衡路径”也能实现高混改绩效。另外,“境外资本—双重制衡路径”和“境内非国有资本—董事会治理路径”表明,竞争性国企在引入非国有资本的同时,允许非国有股东委派董事参与董事会治理形成权力制衡,可实现高混改绩效。这两条路径更适用于公司治理相对较弱的地方国企。

2. 实践启示

本文的研究结论对竞争性国企混改路径的选择具有一定的启示意义。

第一,避免将权力制衡作为所有混改企业或者混改项目的必选项。虽然已有实践和理论分析通常表明,若竞争性国企仅通过引入非国有资本,实现投资主体多元化,非国有股东并未通过持有较高比例股权或者委派董事实现权力制衡,则难以实现高混改绩效。但本文研究也发现,企业实现高混改绩效的路径并非唯一,不一定都需要通过权力制衡来产生治理效应。例如,对于公司治理较为完善、盈利能力较强的央企而言,治理效应并不是其进行混改的主要目的,因此,无论其引入何种类型的非国有资本,即使非国有股东持股比例较低、未委派董事、未与国有股东形成权力制衡,也可实现高混改绩效。再如,作为香港投资者的名义持有人,香港中央结算有限公司是不具有

参与治理动机的特殊类型股东,更多地是通过资本市场发挥间接治理效应,因此,当引入的境外股东为香港中央结算有限公司时,不需要形成权力制衡。

第二,应正确选择权力配置模式。一方面,对将治理效应作为核心目的的混改而言,未必需要同时设置制衡的股权结构和董事会结构实现双重制衡。也就是说,即使非国有股东持股比例较低,依然可通过委派董事形成制衡的董事会结构,提高治理效率。另一方面,权力配置模式的选择应当与引入非国有资本的性质相适应。现阶段引入的境外股东或者是发挥产业链协同效应的战略投资者,或者是私募股权投资者,这些投资者不仅在财务、管理等方面具有资源优势,而且,为了实现价值增值,还具有参与监督管理的动机。因此,可允许这类非国有股东通过投入较多的资源,持有较高比例股权,并委派董事,形成双重权力制衡,提高治理效率,实现高混改绩效。当竞争性国企引入不具备明显资源优势的境内普通非国有投资者时,即使这类投资者投入较少的资源,持股比例较低,也能通过委派董事参与监督管理,缓解所有者缺位、弱化内部控制人问题,实现高混改绩效。

第三,应继续坚持“一企一策”推进混改的政策导向。一是必须明确照搬已有成功案例的混改路径并不可取。研究表明,“企业特征”是影响竞争性国企混改路径选择的关键因素。例如,央企通常具有较为完善的治理结构,其混改主要着眼于获取资源效应、提升竞争力;而地方国企往往因政府干预等原因存在治理缺陷,将提高治理效率作为混改的重要目的之一。因此,如果行业集中度较高的地方国企简单参考同行业的央企选择“境内非国有资本一无制衡路径”,可能会因为治理缺陷而无法实现高混改绩效。二是要充分认识到某一混改路径未必是企业的唯一选择,当遇到困难时,可以灵活调整选择其他可行路径。例如,对于行业集中度较高的地方国企,可以选择“境外资本一无制衡路径”,但如果难以获得境外资本支持,则可以转而选择“境内非国有资本—董事会治理路径”,即通过引入境内非国有资本并允许其委派董事来实现混改目标。这种灵活性有助于企业在复杂多变的环境中找到最适合自身特点的混改路径。

参考文献

- [1]郑志刚.国企混改实践中的认识误区和未来突破的关键问题[J].深圳:证券市场导报,2021,(3):32-38.
- [2]黄速建,刘美玉,张启望.竞争性国有企业混合所有制改革模式选择及影响因素[J].济南:山东大学学报(哲学社会科学版),2020,(3):94-109.
- [3]沈昊,杨梅英.国有企业混合所有制改革模式和公司治理——基于招商局集团的案例分析[J].北京:管理世界,2019,(4):171-182.
- [4]沈红波,张金清,张广婷.国有企业混合所有制改革中的控制权安排——基于云南白药混改的案例研究[J].北京:管理世界,2019,(10):206-217.
- [5]张斌,武常岐,谢佩洪.国有股东与战略投资者如何“混”与“合”?——基于中国联通与云南白药的双案例研究[J].北京:管理世界,2022,(10):174-195.
- [6]郝阳,龚六堂.国有、民营混合参股与公司绩效改进[J].北京:经济研究,2017,(3):122-135.
- [7]刘汉民,齐宇,解晓晴.股权和控制权配置:从对等到非对等的逻辑——基于央属混合所有制上市公司的实证研究[J].北京:经济研究,2018,(5):175-189.
- [8]Furnari, S., D. Crilly, V. F. Misangyi, T. Greckhamer, P. C. Fiss, and R. V. Aguilera. Capturing Causal Complexity: Heuristics for Configurational Theorizing[J]. Academy of Management Review, 2021, 46, (4): 778-799.
- [9]杜运周,贾良定.组态视角与定性比较分析(QCA):管理学研究的一条新道路[J].北京:管理世界,2017,(6):155-167.
- [10]綦好东,郭骏超,朱炜.国有企业混合所有制改革:动力、阻力与实现路径[J].北京:管理世界,2017,(10):8-19.
- [11]曹瑾,张东旭,杨蓉.中国混合所有制改革与微观企业经济后果研究:进展、综述与展望[J].北京:会计研究,2023,(2):65-78.
- [12]Pfeffer, J., and G. R. Salancik. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective [M]. New York: Harper&Row, 1978.

- [13]王斌. 股东资源与公司财务理论[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2020, (2): 9-21.
- [14]陆正飞, 何捷, 窦欢. 谁更过度负债: 国有还是非国有企业?[J]. 北京: 经济研究, 2015, (12): 54-67.
- [15]綦好东, 朱炜. 中国国有资本管理学: 探索与构建[M]. 北京: 经济科学出版社, 2023.
- [16]郑志刚, 刘兰欣. 所有者缺位与国企混合所有制改革的突破方向[J]. 北京: 经济管理, 2022, (2): 5-16.
- [17]朱磊, 陈曦, 王春燕. 国有企业混合所有制改革对企业创新的影响[J]. 北京: 经济管理, 2019, (11): 72-91.
- [18]冯璐, 张冷然, 段志明. 混合所有制改革下的非国有股东治理与国企创新[J]. 北京: 中国软科学, 2021, (3): 124-140.
- [19]蔡明荣, 王毅航. 混合所有制改革、政策性负担与国企技术效率——来自高新技术企业的证据[J]. 南京: 产业经济研究, 2022, (2): 85-98, 142.
- [20]Lane, P.J., and M.Lubatkin. Relative Absorptive Capacity and Interorganizational Learning[J]. Strategic Management Journal, 1998, 19, (5): 461-477.
- [21]马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (7): 5-20.
- [22]孙鲲鹏, 方明月, 包家昊. 如何“混改”更好——国企混合所有制股权组合模式对企业绩效的影响[J]. 北京: 财贸经济, 2021, (6): 87-103.
- [23]廖志超, 王建新. 混合所有制改革程度对国有企业资产保值增值的影响研究[J]. 湘潭: 湖南科技大学学报(社会科学版), 2021, (1): 126-135.
- [24]Shleifer, A., and R.W.Vishny. Large Shareholders and Corporate Control[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94, (3): 461-488.
- [25]何瑛, 杨琳, 文雯. 非国有股东参与治理能提高国有企业融资行为的“市场理性”吗——来自资本结构动态调整的证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2023, (1): 118-133.
- [26]黄速建, 任梦, 张启望. 竞争性行业混改中国有资本控制人持股比例与企业绩效[J]. 北京: 经济管理, 2021, (3): 62-79.
- [27]独正元, 吴秋生. 非国有股东治理与国有企业资产保值增值[J]. 太原: 统计学报, 2020, (1): 82-94.
- [28]蔡贵龙, 柳建华, 马新啸. 非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J]. 北京: 管理世界, 2018, (5): 137-149.
- [29]吴秋生, 独正元. 非国有董事治理积极性与国企资产保值增值——来自董事会投票的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2022, (3): 129-138.
- [30]Fiss, P.C. A Set-theoretic Approach to Organizational Configurations[J]. Academy of Management Review, 2007, 32, (4): 1180-1198.
- [31]伯努瓦·里豪克斯, 查尔斯 C. 拉金. QCA 设计原理与应用: 超越定性与定量研究的新方法[M]. 杜运周, 李永发译. 北京: 机械工业出版社, 2017.
- [32]任广乾, 徐瑞, 刘莉, 薛坤坤. 制度环境、混合所有制改革与国有企业创新[J]. 天津: 南开管理评论, 2023, (3): 53-63.
- [33]何瑛, 杨琳. 改革开放以来国有企业混合所有制改革: 历程、成效与展望[J]. 北京: 管理世界, 2021, (7): 44-60.
- [34]张世宇, 张勇, 陈丽娜. 非国有股东治理与企业财务风险——基于国有企业混合所有制改革的经验证据[J]. 北京: 财政科学, 2023, (1): 85-103.
- [35]刘运国, 郑巧, 蔡贵龙. 非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗? ——来自国有上市公司的经验证据[J]. 北京: 会计研究, 2016, (11): 61-68.
- [36]Ragin, C.C., and P.C.Fiss. Net Effects Analysis versus Configurational Analysis: An Empirical Demonstration[M]. Chicago: University of Chicago Press, 2008.
- [37]魏明海, 蔡贵龙, 柳建华. 中国国有上市公司分类治理研究[J]. 广州: 中山大学学报(社会科学版), 2017, (4): 175-192.
- [38]蒋煦涵. 国有企业混合所有制分类改革与资本配置效率[J]. 南昌: 当代财经, 2021, (7): 127-137.
- [39]张明, 杜运周. 组织与管理研究中 QCA 方法的应用: 定位、策略和方向[J]. 武汉: 管理学报, 2019, (9): 1312-1323.
- [40]陈克兢. 非控股大股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J]. 天津: 南开管理评论, 2019, (4): 161-175.
- [41]王喜刚, 丛海涛, 欧阳会南. 用什么解释公司价值: 经济增加值还是会计指标? ——上海股票市场的经验[J]. 北京: 经济管理, 2003, (6): 77-83.
- [42]Andrews, R., M.J.Beynon, and A.F.McDermott. Organizational Capability in the Public Sector: A Configurational Approach[J]. Journal of Public Administration Research and Theory, 2016, 26, (2): 239-258.
- [43]连立帅, 朱松, 陈超. 资本市场开放与股价对企业投资的引导作用: 基于沪港通交易制度的经验证据[J]. 北京: 中国工业经济, 2019, (3): 100-118.
- [44]逯东, 黄丹, 杨丹. 国有企业非实际控制人的董事会权力与并购效率[J]. 北京: 管理世界, 2019, (6): 119-141.
- [45]刘冠辰, 李元祯, 李萌. 私募股权投资、高管激励与企业创新绩效——基于专利异质性视角的考察[J]. 北京: 经济管理, 2022, (8): 116-134.

Research on the Key Elements and Path Selection of Mixed-Ownership Reform in Competitive SOEs

LIU Yuan¹, QI Hao-dong^{1,2}, ZHU Wei¹

(1.School of Accounting, Shandong University of Finance and Economics, Jinan, Shandong, 250014, China;

2.State-owned Capital Research Institute, Shandong University of Finance and Economics, Jinan, Shandong, 250014, China)

Abstract: With the continuous deepening of mixed-ownership reform in state-owned enterprises (SOEs), how to choose the appropriate path has become a key issue to ensure the effectiveness of the reform. Based on resource dependence theory and principal-agent theory, this article analyzes the mechanism of the impact of two key elements—"type of introduced capital" and "power allocation models"—on the performance of mixed-ownership reform from the perspectives of resource effects and governance effects. It further places them in the same research framework with "enterprise characteristics" to explore the path selection of mixed-ownership reform in competitive SOEs. This article takes data from 115 listed competitive mixed ownership enterprises in 2021 as research sample. Using the fuzzy-set Qualitative Comparative Analysis (fsQCA) method, it explores the joint effect of "type of introduced capital" "power allocation models" and "enterprise characteristics" on the performance of mixed-ownership reform. It identifies five configurations with high mixed-ownership reform performance and extracts four effective paths for mixed-ownership reform: "overseas capital – no checks and balances path" "overseas capital – dual checks and balances path" "domestic non-state-owned capital – no checks and balances path" and "domestic non-state-owned capital – board governance path". The research shows that in order to achieve high performance of the mixed-ownership reform of competitive SOEs, the path selection must match the characteristics of enterprises. Among them, the level of government control is the core factor affecting the path selection of the mixed-ownership reform of competitive SOEs, and the type of introduced capital will also have an important impact on the choice of power allocation models.

The possible research contributions of this article mainly include two aspects. Firstly, based on the configuration perspective, it deepens the path selection theory of the mixed-ownership reform. Through the fsQCA method, this article systematically analyzes the complex causal relationship between the "type of introduced capital" "power allocation models" "enterprise characteristics", and the performance of mixed-ownership reform, constructing a more complete path selection model of the mixed-ownership reform of competitive SOEs. Secondly, through the comparison among multiple cases, it provides practical guidance for the choice of mixed-ownership reform path. Unlike the existing literature, which mostly uses 1–2 typical cases for case analysis, this article systematically identifies the high-performance paths and typical cases under different combinations of mixed-ownership reform elements based on the cross-case comparison of larger samples.

The research conclusions of this article have certain implications for the practical choice of the path of mixed-ownership reform of competitive SOEs. Firstly, it should be clarified that power balance is not a necessary choice for all enterprises or projects undergoing mixed-ownership reform. Both practice and theory suggest that if competitive SOEs only introduce non-state capital to diversify investment subjects without non-state shareholders achieving power checks and balances through holding a high proportion of shares or appointing directors, it is difficult to achieve high performance. However, this article finds that not all enterprises need to generate governance effects through power checks and balances to achieve high performance. Secondly, we should have a correct understanding of the choice of power allocation model. On the one hand, for mixed-ownership reform that prioritizes governance effects as their core objective, it may not be necessary to simultaneously establish a check-and-balance equity structure and board structure to achieve dual balances. On the other hand, the choice of power allocation model should be compatible with the nature of the introduced non-state capital. Thirdly, we should continue to deepen and promote policy guidance for the mixed-ownership reform under the principle of "one enterprise, one policy". On the one hand, it is imperative to clarify that directly copying the mixed-ownership reform paths of existing successful cases is not advisable. The article shows that "enterprise characteristics" are the key factors affecting the path selection of mixed-ownership reform in competitive SOEs. On the other hand, it is essential to fully recognize that a particular mixed-ownership reform path may not be the only option for an enterprise. When encountering difficulties, it is flexible to adjust and choose other feasible paths.

Key Words: mixed-ownership reform; path selection; competitive SOEs; resource effect; governance effect

JEL Classification: D21, G30, P31

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2025.08.001

(责任编辑: 闫 梅)