

混合所有制改革能化解国有企业产能过剩吗?*

马新啸¹ 汤泰劼² 郑国坚¹

(1. 中山大学管理学院,广东 广州 510275;

2. 北京大学光华管理学院,北京 100871)



内容提要:产能高效利用是微观企业乃至国民经济高质量发展的核心要求,如何有效化解国有企业的产能过剩现象成为新时代供给侧结构性改革和深化国有企业混合所有制改革的关键环节。本文从股权制衡与高层治理两个维度,研究混合所有制改革背景下非国有股东治理对国有企业产能利用程度的影响作用。研究发现:非国有股东参与国有企业高层治理可以缓解国有企业面临的双重委托代理问题,降低过度投资水平和提高经营资产运转效率,进而缓解国有企业的产能过剩现象,表现为产能利用率显著上升,而单纯的股权制衡缺乏相应效果;进一步研究发现,这种治理作用在外部制度环境较好、地方控制和竞争性行业的国有企业中更加明显;有效化解产能过剩后的国有企业经营绩效和市场价值得到显著提升。研究结论不仅支持了全面深化改革背景下改善国有企业治理、促进国有企业高质量发展所进行的积极探索,而且对企业产能过剩和国有企业混合所有制改革的学术研究进行了有益拓展。

关键词:国有企业 产能过剩 产能利用率 混合所有制改革 非国有股东治理

中图分类号:F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)02—0038—18

一、引言

近年来,产能过剩逐渐成为我国经济结构转型的难点,如何有效“去产能”已成为学术研究、社会实践和决策高层共同关注的热点。一般地,企业产能过剩指的是其生产能力冗余、闲置,存在着实际产出低于最优产出水平的现象(国务院发展研究中心《进一步化解产能过剩的政策研究》课题组,以下简称“课题组”,2015)^[1],这不仅损害企业自身的经营运转效率和盈利能力,而且降低一国的全要素生产率,增加经济下行压力和引发系统性金融风险,最终妨碍社会稳定和经济高质量发展。国际货币基金组织2012年的报告显示,中国整体产能利用率从21世纪初的约85%下降到2011年的60%(贾润崧和胡秋阳,2016)^[2];我国产能过剩具有涉及行业广、影响程度大、持续时间长、化解难度大的特点(课题组,2015)^[1]。2015年11月,习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上指出,“要促进过剩产能有效化解,促进产业优化重组”。因此,如何有效化解微观企业的产能过剩现象,已然成为在国家治理层面亟需解决的重要问题。

收稿日期:2020-09-20

* **基金项目:**国家自然科学基金重大项目“会计、审计对企业经营管理与宏观经济发展的影响研究”(71790603);国家自然科学基金青年项目“公司股价崩盘风险与金融机构系统性风险:基于股权质押的视角”(71902001);国家自然科学基金青年项目“基于企业集团内部网络的资本市场重大负面事件风险传染研究”(72002223)。

作者简介:马新啸,男,博士研究生,研究领域是会计与公司治理,电子邮箱:maxx3@mail2.sysu.edu.cn;汤泰劼,男,博士研究生,研究领域是资本市场与财务会计,电子邮箱:tangtaijie@pku.edu.cn;郑国坚,男,教授,博士生导师,研究领域是会计与企业和国民经济发展,电子邮箱:zhenggj2@mail.sysu.edu.cn。通讯作者:汤泰劼。

关于我国产能过剩的形成动因与治理方式,国内学者进行了大量研究,指出市场失灵和政府干预是引起产能过剩的主要原因。一方面,市场失灵理论认为,在我国改革开放历程中,大量企业对行业发展前景存在共识、产生投资扩张上的“潮涌现象”,从而引起产能过剩(林毅夫,2007)^[3];另一方面,政府干预理论认为,当前行政管理体制和政治晋升激励赋予了地方官员干预辖区内企业的动机和能力,政府干预成为导致企业过度投资和产能过剩的重要原因(周黎安,2007)^[4],地方官员变动更是在企业过度投资和产能扩张中发挥着关键作用(陈艳艳和罗党论,2012)^[5]。然而,既有研究对如何化解微观企业的产能过剩现象关注不足(课题组,2015)^[1],亦未对委托代理问题严重的国有企业进行针对性关注。事实上,我国国有企业存在“所有者缺位”“内部人控制”等严重的代理问题(卢锐等,2011^[6]),过度投资现象在国有企业中普遍存在(程仲明等,2008)^[7],最终造成产能过剩和经营效率低下的状况(范林凯等,2019)^[8]。对中国工业企业的研究表明,国有企业的产能利用率显著低于非国有企业,钢铁行业中国有企业的产能利用率更是明显低于民营和外资企业(马红旗等,2018)^[9]。因此,如何有效缓解国有上市公司的委托代理问题进而化解产能过剩,成为在学术研究和社会实践领域极具重要性的问题,而这也是本文的目的所在。

2013年,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,明确提出“积极发展混合所有制经济”,并鼓励非公有制企业参与国有企业改革和完善国有企业现代企业制度。2017年,习近平总书记在党的十九大报告中指出,要“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业”和“坚持去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板,优化存量资源配置,扩大优质增量供给,实现供需动态平衡”。作为国有企业改革的关键突破口,混合所有制改革可以将非国有股东引入国有企业,从而完善国有企业的内部监督与公司治理结构,缓解“所有者缺位”等委托代理问题,最终实现国有企业的高质量发展(柳学信和曹晓芳,2019)^[10]。因此,非国有股东参与国有企业治理能否有效化解国有产能过剩现象,在改革实践和政策优化当中都是一个非常重要的话题。

在此基础上,本文以2008—2018年我国沪深两市的国有上市公司为样本,通过手工整理年报披露的前十大股东性质、持股与委派董事数据,从股权制衡与高层治理两个维度,考察非国有股东参与治理能否有效改善国有上市公司的产能过剩现象。本文的研究贡献主要体现在如下两个方面:一方面,本文拓展了微观企业产能过剩影响因素及治理方式的学术研究。既有文献忽略了公司治理机制对微观企业产能利用率的直接影响,尤其缺乏针对更高程度政府干预下的国有企业进行细致分析。本文则针对两类委托代理问题严重的国有企业,利用超越对数成本函数估计国有上市公司的产能利用率,探讨体现市场力量的非国有股东能否以及如何对国有企业产能过剩发挥治理作用,对企业产能过剩影响因素的文献进行了有益补充。另一方面,丰富了国有企业混合所有制改革和非国有股东治理的学术文献。近年来部分学者开始强调非国有股东参与国有企业高层治理的重要性,而这正是新时代的国有企业混合所有制改革更加注重在董事会层面推进实质性改革,促进国有企业从单纯的股权制衡转变为董事会混合治理的关键所在。本文立足于新时代国有企业混合所有制改革的制度背景,从化解产能过剩的视角研究非国有股东参与国有企业治理的积极作用,对国有企业混合所有制改革和非国有股东治理的经济后果进行了有益拓展。

二、文献综述

1. 产能过剩的概念界定与形成动因

产能过剩具有微观、中观和宏观三个层面的表象,本文主要对微观企业层面的产能过剩进行研究,其含义为企业的生产能力闲置、未得到充分利用,存在实际产出低于平均成本最低时产出水平的现象(课题组,2015)^[1]。针对产能过剩的表征方式,产能利用率构成刻画企业产能是否过剩的

通用指标,企业的产能利用率越低,则产能过剩现象越严重(韩国高等,2011)^[11]。具体地,虽然国内外产能利用率的界定方式和标准纷繁复杂,但诸多学者认为产能利用率指的是企业实际产出与潜在最优产出的比率,后者可以较好地反映企业整体生产要素的有效利用程度(徐业坤和马光源,2019)^[12]。

进一步地,关于我国经济转型背景下产能过剩的形成动因,诸多学者从市场失灵和政府干预两方面进行了比较充分的解释(徐业坤和马光源,2019)^[12],却没有较好地对其进行有机统一和统筹论述。首先,市场失灵理论认为,发展中国家的信息不对称普遍存在且程度较高,这使得大量企业对发展前景和预期利润形成高度共识,造成其投资行为上的“潮涌现象”,由此导致发展中国家独特存在的产能过剩状况(林毅夫,2007)^[3]。然而,在中国特殊的历史背景和制度环境下,市场失灵理论在更大程度上构成我国产能过剩现象的表层原因,其深层原因为地方政府在促进当地经济发展和实现自身利益的过程中,通过税收返还和财政补贴等形式扭曲市场资源配置,造成企业投资行为上的“潮涌现象”(徐业坤和马光源,2019)^[12],即市场失灵理论较好地解释了各级政府如何通过政策支持、补贴等经济资源来市场化地引导企业投资行为的现象。另一方面,政府干预理论则指出,为了在晋升锦标赛中脱颖而出和实现政治晋升,地方政府及其官员会采取一系列政策和行政措施来引导乃至直接干预辖区内企业的投资行为以促进经济增长,最终造成企业过度投资、产能过剩和地区重复建设的现象,损害企业经营效率和地区经济社会可持续发展(周黎安,2017)^[13]。

因此,现行体制下的政府干预现象构成中国特色产能过剩的根本动因(王贤彬等,2010)^[14],市场失灵理论则更多反映政府干预的市场化途径,同样对产能过剩具有一定解释力(席鹏辉等,2017)^[15],经济周期引起的需求骤降等亦构成产能过剩的其他影响因素(课题组,2015)^[1],在此基础上,如何提升微观主体市场活力、降低企业面临的政府干预程度已然构成化解产能过剩的关键路径。

2. 国有企业双重委托代理问题与产能过剩

我国国有企业面临着比较严重的双重委托代理问题,这使得其受到更高层次的政府干预,存在相对更严重的产能过剩现象。在现代产权制度下,两权分离和信息不对称产生委托代理问题,这既有股东与经理人之间的委托代理问题(Berle和Means,1932)^[16],也有大股东与小股东之间的委托代理问题(La Porta等,1999)^[17],理性的经理人或大股东为了实现自身利益可能损害委托人的利益。在我国国有上市公司中,国有股东的持股比例一般较高,对国有上市公司的日常经营和重大决策具有控制权,这使得中小股东的权益难免受到损害。进一步地,我国国有企业虽然股权结构较为集中,较长的集团链条、产权虚置却使得其存在“所有者缺位”“内部人控制”等问题,国有企业经理人难以获得充分地监督与激励,第一类代理问题在我国国有企业中同样明显存在(张维迎,1999)^[18]。在国有产权控制力较弱的情况下,国有企业经理人可以取得企业的实际控制权(高芳,2016)^[19],从而有充分的能力和动机通过调整国有企业投资决策来实现自身私利。

具体地,除在职消费、寻租腐败和受到管制的薪酬激励以外(权小锋等,2010^[20];Xu等,2014^[21];蔡贵龙等,2018^[22]),国有企业经理人通常表现出政府官员的特征,通过更好地完成考核目标和上级要求来实现政治晋升、“商而优则仕”,已然成为国有企业经理人的重要激励形式(杨瑞龙等,2013^[23];王曾等,2014^[24]),而推动国有企业扩大投资以提升企业规模和拉动地方经济增长显然是其中的重要内容(陈仕华等,2015)^[25],国有企业在相当程度上只是经理人成为更高级别领导的跳板(郑志刚等,2012)^[26]。在政治晋升的激励下,国有企业经理人将促使国有企业实施更多的扩大投资、提升产能等行为,而非审慎寻找投资机会和提升现有产能的利用效率,从而对国有企业经营运转和长期可持续发展产生不良影响(陈仕华等,2015)^[25]。

因此,在双重委托代理问题的影响下,我国国有企业面临的政府干预和“内部人控制”问题导

致投资过度和经营运转效率较低的状况,进而降低了产能利用效率,损害了国有企业的正常经营和高质量发展(干春暉等,2015)^[27]。如何有效缓解国有企业的双重委托代理问题进而化解产能过剩,成为当前国有企业改革实践中至关重要的研究问题。

三、假设提出

一般地,相较于行政干预式的产能过剩化解手段^①,基于混合所有制改革的非国有股东治理,则对如何化解国有企业产能过剩提供了一个更好的解决路径。事实上,国有企业混合所有制改革并非全新概念,其一直贯穿于改革开放后国有企业发展变革的全过程,2013年11月党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,明确指出要“积极发展混合所有制经济”,从我国基本经济制度微观实现形式的高度肯定了国有企业混合所有制改革的重要意义;2017年习近平总书记在党的十九大上再次肯定国有企业混合所有制改革的前进方向。理论上,国有企业混合所有制改革符合基于效率观的现代产权理论,其通过将不同产权性质的资本引进国有企业和参与国有企业治理,可以缓解国有企业长期存在的委托代理问题,改善国有企业高管的监督激励机制,从而达到促进国有企业高质量发展的改革效果。具体而言,非国有股东可以通过股权制衡和高层治理的方式参与国有企业公司治理,在追求自身利益的目标下缓解国有企业“所有者缺位”和“内部人控制”问题(杨红英和童露,2015)^[28],改善国有企业公司治理机制,从而在化解国有企业产能过剩的同时实现自身利益。

一方面,国有企业是国民经济的中流砥柱,其在承担扩大投资等政策性任务时面临的政府干预力度相对更强,相较于非国有股东,国有大股东和国有企业经理人的效用目标函数更趋一致,对政府干预和政策性任务的回应更为积极主动。在此情况下,非国有股东通过“真金实银”购买股权进入国有上市公司,在一定程度上缓解了“所有者缺位”,逐利特征促使其有动机整合国有企业资源和改善治理结构,增强对国有大股东的制衡作用,缓解了第二类代理问题,从而抑制了政府干预下国有股东迫使国有企业过度投资、承担更多政策性任务以满足地方政府目标的行为。由此,国有企业盲目扩大投资的难度和成本得到上升,更高效率的投资行为符合非国有股东的经济利益。

另一方面,入股国有企业后,天生逐利的非国有股东有意愿加强对国有企业高管的监督和激励机制,譬如健全内部控制体系(刘运国等,2016)^[29]和改善薪酬激励机制(蔡贵龙等,2018)^[22],这不仅可以约束国有企业高管的机会主义行为和道德风险,加强对其履职尽责的监督力度(黄速建,2014)^[30];还可以加强激励相容,促使高管审慎投资和改善国有企业现有资产的运营效率,而非通过盲目扩大投资、提升产能以实现自身私利。由此,国有企业的过度投资受到抑制,经营运营效率得到改善,从而有助于产能过剩的化解。

值得注意的是,在新时代全面深化国有企业改革的制度环境下,非国有股东的合法权利得到更好保障,其得以切实地向国有企业提名和委派董事从而参与高层治理(张继德和刘素含,2018^[31])。在我国中小投资者保护较弱的环境下,非国有股东参与国有企业高层治理非常重要,作为外部投资者的非国有股东与国有企业之间存在较高级别的信息不对称,在不了解国有企业投资实情的前提下难以有效发挥决策优化和监督制衡作用。相较而言,非国有股东只有委派董事参与国有企业高层治理,才能获取更充分的信息和决策权,提升国有企业投资决策的科学性和审慎性,切实发挥其改善治理机制、化解产能过剩的治理作用(蔡贵龙等,2018)^[22]。事实上,实务活动中不乏非国有股东通过委派董事参与国有企业治理的案例,中国联通混合所有制改革即为典范,在国有股东保持绝

① 譬如国务院发改委等部门发布的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》(2009年9月),以及《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》(2010年4月)等。

对控股的情况下,百度、阿里巴巴等非国有股东委派的董事均参加中国联通历次董事会,切实参与到中国联通的投资、经营等重大决策当中,发挥了良好的治理效果(张继德和刘素含,2018)^[31]。因此,非国有股东既有动机、又有能力,通过股权制衡特别是高层治理的方式来缓解国有企业代理问题和改善治理机制,提升国有企业的投资效率和经营运转效率,从而化解国有企业产能过剩和实现高质量发展。因此,本文提出如下研究假设:

H:在其他条件一定的情况下,非国有股东参与国有企业治理的程度越高,国有企业的产能利用率越高、产能过剩程度越低。

四、研究设计与样本选择

1. 模型设定与变量定义

借鉴既有研究(蔡贵龙等,2018^[22];汤泰劼等 2020^[32])的做法,本文构建如下回归模型检验非国有股东治理对国有企业产能利用程度的影响作用:

$$\begin{aligned} CU_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 NONSOE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 EMPLOYEE_{i,t} \\ & + \beta_7 PPE_{i,t} + \beta_8 TFP_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SHDSOE_{i,t} + \beta_{11} CONCENTRATE_{i,t} \\ & + \beta_{12} BOARDSIZE_{i,t} + \beta_{13} INDEP_{i,t} + \beta_{14} DUAL_{i,t} + \sum FIRM_i + \sum YEAR_t + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

首先, CU 是本文的被解释变量,其含义为样本国企的产能利用率。具体而言,产能利用率是刻画微观企业产能过剩程度最直接、最普遍的指标,然而,其并不存在公认的最佳测度方法,调查法(干春晖等,2015)^[27]、函数法(余森杰等,2018)^[33]、峰值法(Garcia 和 Newton,1995)^[34]等既有文献均进行过运用,考虑到研究样本,本文参照课题组(2015)^[1]的做法,采用超越对数成本函数法测度样本国有企业的实际产出和最优产能,实际产出与最优产能的比值即为产能利用率,产能利用率越低则样本国有企业的产能过剩现象越严重,徐业坤和马光源(2019)^[12]便采用此种测度方式对地方官员变动如何影响企业产能过剩进行了研究。

其次, $NONSOE$ 是本文的解释变量,本文分别从股权制衡和高层治理两个维度衡量混合所有制改革背景下非国有股东参与国有企业治理的程度。在股权制衡维度,参照 Laeven 和 Levine(2008)^[35]、郝阳和龚六堂(2017)^[36],本文以前十大股东中全部非国有股东的持股比例之和(SHD_NONSOE)和前十大股东中全部非国有股东的持股比例之和是否高于 10% 的虚拟变量(SHD_DUM)来衡量;在高层治理维度,参照蔡贵龙等(2018)^[22],本文以非国有股东委派的董事人数占董事会总人数的比例(D_NONSOE)和非国有股东是否向国有企业委派董事的虚拟变量(D_DUM)来衡量。具体地,参照程敏英和魏明海(2013)^[37],本文对股东委派董事的行为界定如下:若为自然人股东,则该自然人在上市公司担任董事即视为该自然人股东委派一名董事;若为法人股东,则以上市公司的董事是否同时在该法人股东单位任职为判断依据。通过细致考察前十大股东之间的关系,从而精准区分股东产权性质和统筹考虑高层治理路径,本文可以得到更加可靠的结论。

最后,参照现有文献的做法(课题组,2015^[1];蔡贵龙等,2018^[22];徐业坤和马光源,2019^[12];汤泰劼等,2020^[32]),本文选取公司规模($SIZE$)、资产负债率(LEV)、盈利能力(ROA)、成长性($GROWTH$)、雇员规模($EMPLOYEE$)、固定资产占比(PPE)、全要素生产率(TFP_LP)、上市年限(AGE)、国有股东持股比例($SHDSOE$)、股权集中度($CONCENTRATE$)、董事会规模($BOARDSIZE$)、董事会独立性($INDEP$)以及两职合一($DUAL$)作为控制变量,这些因素可能对国有企业产能利用程度和非国有股东治理均产生影响。此外,本文在模型中控制了公司固定效应和时间固定效应,所有连续型变量均在 1% 水平上进行 Winsorize 缩尾处理,以避免异常值对研究结果的干扰,各变量具体定义如表 1 所示。

表 1 各变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	产能利用率	<i>CU</i>	采用超越对数成本函数法测算得到的企业实际产出与最优产能的比值
解释变量	非国有股东持股比例	<i>SHD_NONSOE</i>	以前十大股东中全部非国有股东持股比例之和衡量
	非国有股东是否持股比例较高	<i>SHD_DUM</i>	当前十大股东中全部非国有股东持股比例之和不低于 10% 时取值为 1, 否则为 0
	非国有股东委派董事比例	<i>D_NONSOE</i>	以非国有股东委派董事人数占国有企业董事会总人数的比例
	非国有股东是否委派董事	<i>D_DUM</i>	当非国有股东向国有企业董事会委派董事时取值为 1, 否则为 0
控制变量	公司规模	<i>SIZE</i>	公司年末总资产的自然对数
	公司资产负债率	<i>LEV</i>	以总负债除以总资产来衡量
	公司盈利能力	<i>ROA</i>	以当年总资产收益率来衡量
	公司成长性	<i>GROWTH</i>	以当年营业收入增长率来衡量
	公司雇员规模	<i>EMPLOYEE</i>	以雇员数量取对数得到
	固定资产占比	<i>PPE</i>	以固定资产除以总资产得到
	全要素生产率	<i>TFP_LP</i>	以 LP 方法计算得到
	公司上市年限	<i>AGE</i>	对上市年数加 1 后取对数
	国有股东持股比例	<i>SHDSOE</i>	公司第一大有股东持股比例
	股权集中度	<i>CONCENTRATE</i>	以前五大股东持股比例平方和进行衡量
	董事会规模	<i>BOARDSIZE</i>	董事会总人数取自然对数
	董事会独立性	<i>INDEP</i>	独立董事占董事会总人数的比例
	是否两职合一	<i>DUAL</i>	董事长和总理由一人兼任为 1, 否则为 0

资料来源:作者整理

2. 数据来源与样本选择

为了研究非国有股东治理对国有企业产能利用程度的影响作用,本文选取 2008—2018 年沪深两市 A 股国有上市公司为研究对象。一方面,非上市的国有企业一般由政府、国有集团等全资控制,相比于国有上市公司其获得非国有股东参与的程度较低,且相关的研究数据难以获取(魏明海等,2017)^[38];另一方面,新时代的国有企业混合所有制改革更加依法保障非国有股东的合法权利(黄速建,2014)^[30],尤其是非国有股东委派董事、参与高层治理的权利,因此以国有上市公司为对象可以进行更加细致的研究。

在研究期间选择上,直到 2007 年底上市公司股权分置改革才基本完成,此后非国有股东可以更顺利地进入国有上市公司,因此本文选取 2008—2018 年为样本期间。本文使用的非国有股东治理数据通过手工收集整理上市公司年报披露的前十大股东性质、股东关系以及持股和委派董事得到,产能利用率数据参照课题组(2015)^[1]测度得出,其他公司财务数据主要来自 CSMAR 数据库。本文剔除了金融行业上市公司、财务数据异常(资产负债率大于 1 或小于 0)以及变量数据缺失的样本,最终获得 8768 个国有企业一年度观测值。

五、实证结果与分析

1. 描述性统计分析

表2显示了变量的描述性统计结果。首先,样本期内国有上市公司产能利用率的均值为86.9%,表明国有上市公司平均意义上的产能过剩现象并不严重,然而其产能利用率的最小值为68.6%,说明产能过剩现象在部分国有上市公司中仍然明显存在。其次,样本期内前十大股东中非国有股东持股比例(*SHR_NONSOE*)的均值为9.5%,这表明非国有股东持股比例仍然较低。最后,在高层治理维度,非国有股东委派董事(*D_NONSOE*)的比例为3.2%,远低于非国有股东持股均值9.5%,这可能是由于非国有股东委派董事的权利没有得到充分实现所致。尽管如此,*D_NONSOE*的标准差约为均值的2.5倍,表明不同国有企业中非国有股东参与高层治理的程度仍然存在明显差异。此外,其余控制变量与已有文献(课题组,2015^[1];蔡贵龙等2018^[22];汤泰劼等,2020^[32])基本一致,未见显著差异。

表2 描述性统计分析

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	P25	P50	P75	最大值
<i>CU</i>	8768	0.869	0.024	0.686	0.858	0.866	0.875	1.131
<i>SHD_NONSOE</i>	8768	0.095	0.089	0.005	0.032	0.063	0.127	0.400
<i>SHD_DUM</i>	8768	0.331	0.470	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>D_NONSOE</i>	8768	0.032	0.080	0.000	0.000	0.000	0.000	0.417
<i>D_DUM</i>	8768	0.176	0.380	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	8768	22.518	1.349	19.898	21.556	22.351	23.382	26.240
<i>LEV</i>	8768	0.502	0.199	0.077	0.353	0.510	0.652	0.936
<i>ROA</i>	8768	0.031	0.053	-0.171	0.009	0.029	0.056	0.186
<i>GROWTH</i>	8768	0.152	0.428	-0.502	-0.037	0.087	0.229	2.969
<i>EMPLOYEE</i>	8768	8.111	1.285	4.615	7.282	8.086	8.922	11.342
<i>PPE</i>	8768	0.292	0.191	0.008	0.136	0.255	0.424	0.789
<i>TFP_LP</i>	8768	15.051	1.063	12.674	14.307	14.960	15.739	17.885
<i>AGE</i>	8768	2.526	0.559	0.693	2.303	2.708	2.890	3.258
<i>SHDSOE</i>	8768	0.396	0.151	0.117	0.276	0.390	0.505	0.770
<i>CONCENTRATE</i>	8768	0.195	0.127	0.021	0.094	0.172	0.268	0.596
<i>BOARDSIZE</i>	8768	2.217	0.197	1.609	2.197	2.197	2.303	2.708
<i>INDEP</i>	8768	0.367	0.052	0.300	0.333	0.000	0.375	0.571
<i>DUAL</i>	8768	0.088	0.283	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

资料来源:作者整理

2. 基本回归结果

表3展示了非国有股东治理与国有企业产能利用程度的基本回归结果。其中,在股权结构维度,列(1)和列(2)显示,*SHD_NONSOE*和*SHD_DUM*的回归系数均为正但不显著,表明非国有股东仅持有国有企业股权难以有效提升国有企业的产能利用率,这可能是由于非国有股东持股比例仍然较低、股权制衡作用较弱所致;而在高层治理维度,列(3)和列(4)显示,*D_NONSOE*和*D_DUM*的系数均在1%水平上显著为正,这表明非国有股东通过委派董事参与国有企业高层治理可以显著提升国有企业的产能利用率、化解产能过剩现象。因此,在当前国有企业混合所有制改革实践

中,非国有股东可以有效化解国有企业的产能过剩现象,其中非国有股东仅通过持有股权难以较好地发挥治理作用,只有当其委派董事参与到国有企业高层治理中时,才能显著提升国有企业的产能利用率,本文的研究假设得到支持。

表 3 非国有股东治理与国有企业产能过剩:基本回归结果

变量	<i>Dep Var = CU</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>SHD_NONSOE</i>	0.004 (1.36)			
<i>SHD_DUM</i>		0.0004 (0.83)		
<i>D_NONSOE</i>			0.009*** (2.86)	
<i>D_DUM</i>				0.003*** (3.95)
<i>SIZE</i>	0.002** (2.25)	0.002** (2.30)	0.002** (2.39)	0.002** (2.36)
<i>LEV</i>	0.006** (2.43)	0.005** (2.36)	0.005** (2.29)	0.005** (2.21)
<i>ROA</i>	0.008* (1.72)	0.008* (1.73)	0.008* (1.79)	0.008* (1.74)
<i>GROWTH</i>	0.0001 (0.13)	0.0001 (0.17)	0.0001 (0.20)	0.0001 (0.24)
<i>EMPLOYEE</i>	0.0003 (0.53)	0.0002 (0.51)	0.0002 (0.48)	0.0002 (0.50)
<i>PPE</i>	0.008*** (3.64)	0.008*** (3.63)	0.008*** (3.61)	0.008*** (3.55)
<i>TFP_LP</i>	0.003*** (3.27)	0.003*** (3.27)	0.003*** (3.20)	0.002*** (3.19)
<i>AGE</i>	-0.003** (-2.41)	-0.003** (-2.56)	-0.003*** (-2.58)	-0.002** (-2.34)
<i>SHDSOE</i>	0.021** (2.14)	0.019** (2.04)	0.019** (2.06)	0.020** (2.19)
<i>CONCENTRATE</i>	-0.010 (-0.88)	-0.009 (-0.79)	-0.010 (-0.84)	-0.011 (-0.94)
<i>BOARDSIZE</i>	-0.002 (-0.76)	-0.002 (-0.73)	-0.002 (-0.71)	-0.002 (-0.80)
<i>INDEP</i>	-0.007 (-1.44)	-0.007 (-1.46)	-0.007 (-1.45)	-0.007 (-1.39)
<i>DUAL</i>	-0.001 (-1.21)	-0.001 (-1.21)	-0.001 (-1.19)	-0.001 (-1.20)
常数项	0.800*** (61.77)	0.801*** (61.74)	0.800*** (61.83)	0.800*** (61.75)

续表 3

变量	Dep Var = CU			
	(1)	(2)	(3)	(4)
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes
FIRM	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.660	0.660	0.660	0.661

注: ***, **, * 分别表示在 1%, 5% 和 10% 水平上显著; 括号内为 *t* 值, 下同

资料来源: 作者整理

3. 机制检验

进一步地, 本文对非国有股东化解国有企业产能过剩的机制进行研究。前文指出, 非国有股东参与国有企业治理, 可以通过抑制政府干预、改善高管激励和监督机制来缓解双重委托代理问题, 从而实现化解国有企业产能过剩的治理效果。因此, 本文首先设置衡量较高政府干预的虚拟变量 *HIGHGANYU*, 参照郑国坚等 (2017)^[39], 对样本国有企业所在省份经 GDP 标准化后的地方政府财政盈余和地方政府支出水平以及地区失业率三者进行主成分分析, 构造出综合的政府放权变量, 当其低于分年度中位数时表明政府干预水平较高, *HIGHGANYU* 取值为 1; 反之, *HIGHGANYU* 取值为 0。其次, 参照 Chen 等 (2012)^[40] 和陈冬华等 (2015)^[41], 本文构造高管薪酬业绩敏感性是否较低的虚拟变量 (*LOWPPS*), 当样本国有企业的高管薪酬与息税前利润均高于或低于分年度分行业中位数时, 表明样本国有企业的高管薪酬业绩敏感性较高, *LOWPPS* 取值为 0; 反之, *LOWPPS* 取值为 1。最后, 参照刘运国等 (2016)^[29], 本文构造样本国有企业内部控制水平较低的虚拟变量 *LOWIC*, 当样本国有企业的迪博内部控制指数低于分年度分行业中位数时, *LOWIC* 取值为 1, 否则为 0。进一步地, 本文通过分别设置非国有股东治理与上述三个虚拟变量的交乘项作为解释变量, 从而进行机制检验。

表 4 非国有股东治理与国有企业产能过剩: 机制检验

变量	Dep Var = CU					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>D_NONSOE</i> × <i>HIGHGANYU</i>	0.015 ** (2.06)					
<i>D_DUM</i> × <i>HIGHGANYU</i>		0.003 ** (2.05)				
<i>D_NONSOE</i> × <i>LOWPPS</i>			0.008 ** (2.01)			
<i>D_DUM</i> × <i>LOWPPS</i>				0.003 *** (2.58)		
<i>D_NONSOE</i> × <i>LOWIC</i>					0.010 ** (2.49)	
<i>D_DUM</i> × <i>LOWIC</i>						0.003 *** (3.08)
<i>D_NONSOE/D_DUM</i>	0.003 (0.78)	0.001 (1.08)	0.006 * (1.95)	0.002 *** (2.80)	0.004 (1.38)	0.002 ** (2.15)

续表 4

变量	Dep Var = CU					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
HIGHGANYU/LOWPPS/LOWIC	0.0003 (0.36)	0.0001 (0.18)	-0.00002 (-0.04)	-0.0002 (-0.44)	-0.0003 (-0.85)	-0.001 (-1.32)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
FIRM	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.660	0.661	0.660	0.661	0.660	0.661

资料来源:作者整理

回归结果如表 4 所示,从表 4 中可以发现,首先, $D_NONSOE \times HIGHGANYU$ 和 $D_DUM \times HIGHGANYU$ 的回归系数均在 5% 水平上显著为正,表明非国有股东参与国有企业治理可以通过缓解政府干预的机制来化解产能过剩;其次, $D_NONSOE \times LOWPPS$ 和 $D_DUM \times LOWPPS$ 的回归系数至少在 5% 水平上显著为正,表明非国有股东参与国有企业治理可以通过改善高管激励的机制来化解产能过剩;最后, $D_NONSOE \times LOWIC$ 和 $D_DUM \times LOWIC$ 的回归系数至少在 5% 水平上显著为正,表明非国有股东治理可以通过改善国有企业监督机制的渠道来化解产能过剩。由此,非国有股东治理可以通过缓解政府干预、加强国有企业高管监督和激励机制的渠道来化解国有企业产能过剩,本文假设 H 得到进一步支持。

4. 表现形式检验

在此基础上,本文对非国有股东化解国有企业产能过剩的表现形式进行研究。一方面,为了完成促进经济发展、维持社会稳定和就业等公共管理任务(程仲明等,2008)^[7],我国地方政府会干预辖区内国有企业,迫使其承担过度投资的政策性负担(Lin 等,1998^[42];Lin 和 Li,2008^[43]),非国有股东进入国有企业后能够缓解代理问题和改善治理机制,抑制政府干预导致的重复建设、盲目投资等行为,从而化解产能过剩;另一方面,追求经济利益的非国有股东可以提升国有企业投资决策的科学性和审慎性,国有企业得以更少地陷入“潮涌困境”中,市场主体活力和经营运转效率得到提升,从而更好地使用现存产能,提升产能利用程度。

因此,参照 Richardson(2006)^[44]、刘慧龙等(2014)^[45] 和王竹泉等(2019)^[46],本文构建样本国有企业的过度投资水平($OVER_INVEST$)和净经营资产周转率($NOA_TURNOVER$)两项指标,对非国有股东化解国有企业产能过剩的表现形式进行探究,表 5 列示了回归结果。从表 5 中可以发现,列(1)和列(2)显示, D_NONSOE 和 D_DUM 的系数均在 5% 水平上负向显著,列(3)和列(4)显示, D_NONSOE 和 D_DUM 的系数均在 5% 水平上正向显著,这表明非国有股东参与国有企业高层治理可以显著降低过度投资水平和提升净经营资产周转率,从而产生化解产能过剩的治理实效,本文假设 H 得到更充分的支持。

表 5 非国有股东治理与国有企业产能过剩:表现形式检验

变量	Dep Var = OVER_INVEST		Dep Var = NOA_TURNOVER	
	(1)	(2)	(3)	(4)
D_NONSOE	-0.010 ** (-2.34)		1.105 ** (2.42)	
D_DUM		-0.002 ** (-2.32)		0.148 ** (2.16)

续表 5

变量	<i>Dep Var = OVER_INVEST</i>		<i>Dep Var = NOA_TURNOVER</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>FIRM</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.130	0.130	0.738	0.738

资料来源:作者整理

六、稳健性检验

1. 内生性缓解

为了缓解可能存在的内生性问题,首先,本文参考 Fan 等(2013)^[47]和蔡贵龙等(2018)^[22]的做法,选取样本国有企业所在省份的沿海港口数量(*SEA_PORT*)及第一次鸦片战争至新中国成立之前是否被迫开放为商埠或租界(*TERRITORIES*)作为非国有股东治理的工具变量,根据制度经济学的相关研究理论(Acemoglu 等,2001)^[48],上述工具变量衡量了一个地区历史上的自然、人文环境,它可以长期潜移默化地影响该地非国有股东参与国有企业治理的行为。一方面,在历史发展中沿海地区与其他不同文化产生更频繁的交流与碰撞,沿海地区人民的思想解放程度更高(戴蒙德,2016)^[49],由此,海港数量越多的地区,市场化和对外开放水平更高,国有企业中非国有股东的地位和作用相对更大,其参与国有企业治理的程度相对更高。另一方面,在1840年鸦片战争前,清朝的闭关锁国政策在很大程度上阻碍了中国与世界各国的交流,战后清朝被迫与列强签订一系列不平等条约,在一些地区开放了通商口岸和允许设立租界,其后这些地区成为外国人投资建厂、传教、开办学校等诸多社会活动的发生地。由此,设立过租界的地区受到西方制度文化的影响较大,开放思维更强,相较于没有设立过租界的地区,当地非国有股东更加活跃、参与国有企业治理的程度更高。此外,国有企业的产能过剩更多是企业内部的生产经营特征,而与地区历史上的租界和海港数量相关性较低,*TERRITORIES*和*SEA_PORT*在理论上较好地满足了外生性和相关性的工具变量标准。

表6列示了二阶段GMM回归的结果。从表6中可以发现,第一阶段中*SEA_PORT*的系数均在1%水平上显著为正,而*TERRITORIES*的系数亦为正向,第二阶段的回归结果显示,*D_NONSOE*和*D_DUM*的系数均在1%水平上显著为正,并且回归通过了过度识别和弱工具变量检验,这表明经过内生性缓解后,本文的研究结论保持稳健。

表6 非国有股东治理与国有企业产能过剩:二阶段回归

变量	<i>D_NONSOE</i>	<i>CU</i>	<i>D_DUM</i>	<i>CU</i>
	<i>First-step</i>	<i>Second-step</i>	<i>First-step</i>	<i>Second-step</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>TERRITORIES</i>	0.002 (1.06)		0.024 *** (2.78)	
<i>SEA_PORT</i>	0.005 *** (5.31)		0.020 *** (4.89)	
<i>D_NONSOE</i>		0.092 *** (2.91)		

续表 6

变量	<i>D_NONSOE</i>	<i>CU</i>	<i>D_DUM</i>	<i>CU</i>
	<i>First-step</i>	<i>Second-step</i>	<i>First-step</i>	<i>Second-step</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_DUM</i>				0.016*** (3.01)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.123	0.595	0.126	0.623
最小特征值:	21.601		28.954	
Hansen-J:	0.033 (<i>p</i> = 0.86)		0.282 (<i>p</i> = 0.60)	

注:括号内为 *t* 值或 *z* 值

资料来源:作者整理

进一步地,为更好地识别非国有股东治理化解国有企业产能过剩的因果效应,本文构建差分模型(changemodel)重新进行回归,即通过对模型(1)的被解释变量、解释变量以及控制变量均取一阶差分后进行回归,从而研究非国有股东治理的变化对国有企业产能利用率变化的影响作用。回归结果如表7所示,可以发现,*D_NONSOE_CH*和*D_DUM_CH*的系数均在5%水平上显著为正,表明非国有股东更高程度地参与国有企业治理可以促进国有企业产能利用率更高程度地提升,从而更好地支撑了非国有股东治理与国有企业产能过剩化解之间的因果效应。

表 7 非国有股东治理与国有企业产能过剩:差分回归

变量	<i>Dep Var = CU_CH</i>	
	(1)	(2)
<i>D_NONSOE_CH</i>	0.007** (2.29)	
<i>D_DUM_CH</i>		0.001** (1.98)
控制变量	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes
<i>FIRM</i>	Yes	Yes
N	7575	7575
调整 R ²	0.012	0.012

资料来源:作者整理

2. 其他稳健性检验^①

进一步地,为确保研究结论的可靠性,本文进行如下的稳健性检验:

第一,考虑到非国有股东持股对其委派董事行为的影响作用,参照蔡贵龙等(2018)^[22],本文根据前十大非国有股东持股比例之和是否超过5%(*SHD_NONSOE* > 5%)和非国有股东是否委派董

① 限于篇幅,其他稳健性检验的结果此处略去,备索。

事将样本划分为四组,构造虚拟变量 $TREAT_5$,对基本回归结果重新进行检验,结论保持稳健。

第二,考虑到非国有股东委派高级管理人员进入国有企业同样构成其发挥治理作用的重要方式,因此本文参照蔡贵龙等(2018)^[22],以非国有股东向国有企业委派的董事、监事等高级管理人员数量占国有企业高级管理人员总数的比例,以及非国有股东是否向国有企业委派董事、监事等高级管理人员的虚拟变量来衡量高层治理维度的非国有股东治理,重新回归后结论保持稳健。

第三,本文更换国有企业产能过剩的衡量方式重新进行回归。既有研究指出,国内普遍使用的合意产能利用率为75%,国际经验区间通常为79%~82%(课题组,2015^[1]),为更加稳健,本文按照样本国有企业的产能利用程度高于82%为正常、低于82%则存在一定程度产能过剩为标准,设置虚拟变量 CU_DUM ,当样本国有企业的产能利用率高于82%时其取值为1,否则为0,重新回归后结论保持稳健。

第四,为缓解样本选择导致的结论偏差,参照马新啸等(2020)^[50],本文采用倾向性得分匹配(PSM)后的样本国有企业进行回归,结论保持不变、较为稳健可靠。

七、进一步研究

1. 外部制度环境与国有企业自身性质的调节作用

前文表明,非国有股东可以缓解国有企业的“所有者缺位”和“内部人控制”缺陷,改善国有企业经营和治理机制,从而化解国有企业产能过剩现象。然而,这种治理作用的发挥受到诸多因素的影响,其中较为典型的便是外部制度环境和国有企业自身性质。

一方面,本文对国有企业所在地区的制度环境如何影响非国有股东治理与国有企业产能利用程度之间的关系进行研究。一般而言,处于外部制度环境较好地区的国有企业,公司治理水平相对较高且财务信息更加透明,非国有股东的合法权益可以得到更好保障,其委派的董事可以更好地参与国有企业监督治理;相反,在制度环境较差的地区,法治基础较弱,非国有股东的权利更易受到国有企业内部人的侵占(徐细雄和刘星,2013)^[51],此时非国有股东难以行使股东权利和参与国有企业治理。在此基础上,本文根据王小鲁等(2019)^[52]的研究,选取各省份市场化指数来衡量样本国有企业所处地区的制度环境,并分年度根据其中位数大小设置市场化程度较高的虚拟变量($HIGHMKI$)进行实证检验。回归结果如表8的列(1)和列(2)所示,可以发现, $D_NONSOE \times HIGHMKI$ 和 $D_DUM \times HIGHMKI$ 的系数均在5%水平上显著为正,这表明良好的外部制度环境可以加强非国有股东化解国有企业产能过剩的治理作用,不断深入的市场化改革将是国有企业混合所有制改革不可或缺的配套制度安排。

另一方面,国有企业自身行政层级和行业性质不同,非国有股东化解国有企业产能过剩的治理效果可能存在一定差异。具体而言,中央国有企业和垄断国有企业一般掌握大量的社会经济资源和位居行业龙头地位,人事任命等权利往往在国有股东掌控之中(魏明海等,2017)^[38],非国有股东参股其中更大程度上在于寻求资源,而非通过发挥治理作用来实现自身利益(蔡贵龙等,2018)^[22]。因此,本文根据刘运国等(2016)^[29]将样本国有企业划分为中央国有企业与地方国有企业,参照岳希明等(2010)^[53]将石油和天然气开采业、燃气及水的生产和供应业、烟草制品业、铁路、水上及航空运输业等划分为垄断行业,其余为竞争行业,设置地方国有企业虚拟变量($LOCAL$)和竞争国有企业虚拟变量($COMPETE$),并进行实证检验。回归结果如表8的列(3)~列(6)所示,从中可以发现,列(3)和列(4)中, $D_NONSOE \times LOCAL$ 和 $D_DUM \times LOCAL$ 的系数均在5%水平上显著为正;列(5)和列(6)中, $D_NONSOE \times COMPETE$ 和 $D_DUM \times COMPETE$ 的系数至少在10%水平上显著为正,这表明在地方国有企业和竞争行业国有企业中非国有股东可以更好地发挥化解国有企业产能过剩的作用,在中央国有企业和垄断行业国有企业中非国有股东的治理作用仍然较弱。

表 8 非国有股东治理与国有企业产能过剩:调节作用

变量	Dep Var = CU					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>D_NONSOE</i> × <i>HIGHMKI</i>	0.012** (1.97)					
<i>D_DUM</i> × <i>HIGHMKI</i>		0.003** (2.01)				
<i>D_NONSOE</i> × <i>LOCAL</i>			0.013** (2.23)			
<i>D_DUM</i> × <i>LOCAL</i>				0.003** (2.45)		
<i>D_NONSOE</i> × <i>COMPETE</i>					0.024*** (2.99)	
<i>D_DUM</i> × <i>COMPETE</i>						0.004* (1.73)
<i>D_NONSOE</i> / <i>D_DUM</i>	0.002 (0.69)	0.002** (2.31)	0.001 (0.27)	0.001 (0.69)	-0.012 (-1.49)	-0.0004 (-0.17)
<i>HIGHMKI</i> / <i>LOCAL</i> / <i>COMPETE</i>	0.001 (0.35)	0.0004 (0.27)	-0.002 (-1.45)	-0.002 (-1.62)	-0.006** (-2.48)	-0.005** (-2.32)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>FIRM</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.660	0.661	0.660	0.661	0.661	0.661

资料来源:作者整理

2. 非国有股东化解国有企业产能过剩的经济后果

前文所证,在新时代国有企业混合所有制改革的背景下,非国有股东得以委派董事参与国有企业的经营治理,抑制国有企业过度投资水平并改善现有经营资产运营效率,从而对国有企业产能过剩现象产生治理作用。进一步地,国有企业在非国有股东的治理作用下化解产能过剩后,其经营绩效和企业价值能否得到有效改善?对此,参照课题组(2015)^[1]和王竹泉等(2019)^[46],本文以样本国有企业的净经营资产净利率衡量经营业绩(*RO_NOA*)、以托宾Q值衡量样本国有企业的市场价值(*TOBINQ*),将其作为被解释变量;设置衡量样本国有企业产能利用率较低的虚拟变量 *LOWCU*,当样本国有企业的产能利用率低于分行业分年度中位数时取值为1、否则为0,以非国有股东治理与国有企业产能利用率较低虚拟变量的交乘项作为解释变量,进而按照模型(1)回归,进行经济后果的实证检验。

回归结果如表9所示,列(1)和列(2)中,*D_NONSOE* × *LOWCU* 和 *D_DUM* × *LOWCU* 的回归系数均在5%水平上显著为正,表明经过非国有股东治理化解产能过剩后的国有企业经营业绩得到显著上升;列(3)和列(4)中,*D_NONSOE* × *LOWCU* 和 *D_DUM* × *LOWCU* 的回归系数在5%水平上显著为正,表明国有企业经非国有股东治理后市场价值得到明显改善。因此,国有企业在高层治理维度的非国有股东影响下,经营业绩和市场价值得到显著改善,非国有股东参与国有企业高层治理具有良好的社会经济效果。

表 9 非国有股东治理与国有企业产能过剩:经济后果

变量	Dep Var = RO_NOA		Dep Var = TOBINQ	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_NONSOE</i> × <i>LOWCU</i>	0.112 ** (2.04)		1.497 ** (2.31)	
<i>D_DUM</i> × <i>LOWCU</i>		0.023 ** (2.51)		0.209 ** (1.99)
<i>D_NONSOE/D_DUM</i>	0.112 *** (2.64)	0.008 (1.06)	1.071 ** (2.25)	0.296 *** (3.55)
<i>LOWCU</i>	0.0004 (0.09)	-0.0003 (-0.07)	-0.037 (-0.91)	-0.026 (-0.65)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>FIRM</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8768	8768	8768	8768
调整 R ²	0.562	0.560	0.569	0.569

资料来源:作者整理

八、结论与启示

产能高效利用是微观企业乃至国民经济高质量发展的核心要求,如何有效化解国有企业的产能过剩现象构成新时代供给侧结构性改革和深化国有企业混合所有制改革的关键环节,本文研究混合所有制改革背景下非国有股东治理对国有企业产能利用程度的影响作用。以 2008—2018 年我国沪深两市的国有上市公司为样本,通过手工整理年报披露的前十大股东性质、持股比例与股东委派董事数据,本文从股权制衡与高层治理两个维度,考察非国有股东参与治理能否有效改善国有上市公司的产能过剩现象。研究发现:非国有股东参与国有企业高层治理可以缓解国有企业面临的双重委托代理问题,降低过度投资水平和提高经营资产运转效率,进而对国有企业产能过剩产生化解作用,表现为产能利用率显著上升,而单纯的股权制衡并无相应效果;进一步研究发现,这种治理作用在外部制度环境较好、地方控制和竞争性行业的国有企业中更加明显;最后,有效化解产能过剩后的国有企业经营绩效和市场价值得到显著提升;此外,经过内生性缓解和一系列稳健性检验后本文结论保持不变。本文具有如下三方面的研究启示:

第一,应当坚定深入推进国有企业混合所有制改革。事实上,混合所有制改革自十八届三中全会以来一直是全面深化国有企业改革的重中之重,2017 年习近平总书记在党的十九大报告中更是对此明确肯定和寄予厚望。2020 年 5 月,中共中央、国务院发布的《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》明确指出,要“积极稳妥推进国有企业混合所有制改革”和“建立市场化法治化化解过剩产能长效机制”,2019 年政府工作报告亦将其作为工作重点。我国作为社会主义国家,国有企业在促进社会主义公有制经济发展壮大、维护国家经济安全、实现国家战略目标等诸多方面发挥着不可替代的重要作用,这在新时代全面深化改革和当前中美贸易摩擦加剧的背景下更加突出。本文研究如何在不失去国有资本控制权、不造成国有资产流失的前提下化解国有企业产能过剩,更加具有现实意义和政策参考价值:只有在以董事会混合为代表的治理模式上进行深层次改革,才能进一步激发微观市场主体活力,更好地通过市场机制配置产能和实现国有企业高质量发展,最终促进国家治理体系和治理能力现代化的实现。具体而言,国有企业的投资和经营决策属于

其日常经营管理范畴,相关监管方难以直接通过外部制度规定和宏观政策要求来规制国有企业的投资和经营行为,本文的结论则对此提供了一个可行路径,通过国有企业混合所有制改革,体现市场逻辑的非国有股东具有参与国有企业治理的动机和能力,其可以缓解国有企业的过度投资和提升经营资产运转效率,从而在一定程度上化解国有企业产能过剩现象,提升国有企业经营业绩和市值,这也为当前党中央、国务院完善资本、劳动力等要素的市场化配置体制机制提供了一定支持。

第二,强化市场配置资源功能,对垄断行业和中央国有企业“去产能”给予更多关注。本文发现,非国有股东对国有企业“去产能”的作用在地方国有企业和竞争行业国有企业中更为显著,而对垄断行业和中央国有企业作用较弱,后者却可能存在更为严重的产能过剩状况,因此化解垄断行业和中央国有企业的产能过剩,更需要在政策上对这类企业进行针对性关注,并结合并购等市场化配置资源的途径共同进行。

第三,混合所有制改革的推行不仅需要形式到位,更需要实质作用的发挥。仅有简单的股权混合难以较好发挥非国有股东的治理作用,只有保障非国有股东委派董事进入国有企业高层、参与治理,才能让非国有股东拥有充分的话语权,从而实现国有资本与非国有资本的混合由“形式正义”到“实质正义”。因此,不同行政层级、不同行业 and 不同地区的国有企业在进行混合所有制改革时,不能仅停留在引入非国有股东“装潢门面”上,而应结合国有企业分类改革和其他配套制度来克服约束条件,促使非国有股东真正发挥治理作用。

此外,值得注意的是,本文主要聚焦于国有企业,从双重委托代理问题的视角分析国有企业产能过剩的形成原因,并研究基于国有企业混合所有制改革的非国有股东治理能否以及如何影响国有企业的产能过剩现象,这并非意味着我国民营企业、家族企业等其他各类企业不存在双重委托代理问题,后者在不同企业中具有不同的表现形式。

参考文献

[1] 国务院发展研究中心《进一步化解产能过剩的政策研究》课题组. 当前我国产能过剩的特征、风险及对策研究——基于实地调研及微观数据的分析[J]. 北京:管理世界,2015,(4):1-10.

[2] 贾润松,胡秋阳. 市场集中、空间集聚与中国制造业产能利用率——基于微观企业数据的实证研究[J]. 北京:管理世界,2016,(12):25-35.

[3] 林毅夫. 潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建[J]. 北京:经济研究,2007,(1):126-131.

[4] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 北京:经济研究,2007,(7):36-50.

[5] 陈艳艳,罗党论. 地方官员更替与企业投资[J]. 北京:经济研究,2012,(S2):18-30.

[6] 卢锐,柳建林,许宁. 内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性[J]. 北京:会计研究,2011,(11):42-48.

[7] 程仲鸣,夏新平,余明桂. 政府干预、金字塔结构与地方国有上市公司投资[J]. 北京:管理世界,2008,(9):37-47.

[8] 范林凯,吴万宗,余典范,苏婷. 中国工业产能利用率的测度、比较及动态演化——基于企业层面数据的经验研究[J]. 北京:管理世界,2019,(8):84-96.

[9] 马红旗,黄桂田,王初,申广军. 我国钢铁企业产能过剩的成因及所有制差异分析[J]. 北京:经济研究,2018,(3):94-109.

[10] 柳学信,曹晓芳. 混合所有制改革态势及其取向观察[J]. 重庆:改革,2019,(1):141-149.

[11] 韩国高,高铁梅,王立国,齐鹰飞,王晓姝. 中国制造业产能过剩的测度、波动及成因研究[J]. 北京:经济研究,2011,(12):18-31.

[12] 徐业坤,马光源. 地方官员变更与企业产能过剩[J]. 北京:经济研究,2019,(5):129-145.

[13] 周黎安. 转型中的地方政府:官员激励与治理(第二版)[M]. 上海:格致出版社,2017.

[14] 王贤彬,徐现祥,周靖祥. 晋升激励与投资周期——来自中国省级官员的证据[J]. 北京:中国工业经济,2010,(12):16-26.

[15] 席鹏辉,梁若冰,谢贞发,苏国灿. 财政压力、产能过剩与供给侧改革[J]. 北京:经济研究,2017,(9):86-102.

[16] Berle, A., and Means, G. The Modern Corporation and Private Property[M]. Transaction Publishers, 1932.

[17] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., A., Shleifer, and R., Vishny. Corporate ownership around the world[J]. Journal of Finance,

1999,54,(2):471-517.

- [18]张维迎.企业理论与中国企业改革[M].北京大学出版社,1999.
- [19]高芳.公司治理:管理者代理问题与财务重述研究[J].天津:南开管理评论,2016,(3):168-177.
- [20]权小锋,吴世农,文芳.管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J].北京:经济研究,2010,(11):73-87.
- [21]Xu,N.,Li,X.,Yuan,Q.,and Chan,K.C.Excess perks and stock price crash risk:Evidence from China[J].Journal of Corporate Finance,2014,25,(25):419-434.
- [22]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.
- [23]杨瑞龙,王元,聂辉华.“准官员”的晋升机制:来自中国央企的证据[J].北京:管理世界,2013,(3):23-33.
- [24]王曾,符国群,黄丹阳,汪剑锋.国有企业CEO“政治晋升”与“在职消费”关系研究[J].北京:管理世界,2014,(5):157-171.
- [25]陈仕华,卢昌崇,姜广省,王雅茹.国企高管政治晋升对企业并购行为的影响——基于企业成长压力理论的实证研究[J].北京:管理世界,2015,(9):125-136.
- [26]郑志刚,李东旭,许荣,林仁韬,赵锡军.国企高管的政治晋升与形象工程——基于N省A公司的案例研究[J].北京:管理世界,2012,(10):146-156,188.
- [27]干春晖,邹俊,王健.地方官员任期、企业资源获取与产能过剩[J].北京:中国工业经济,2015,(3):44-56.
- [28]杨红英,童露.论混合所有制改革下的国有企业公司治理[J].北京:宏观经济研究,2015,(1):42-51.
- [29]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,2006,(11):61-68.
- [30]黄速建.中国国有企业混合所有制改革研究[J].北京:经济管理,2014,(7):1-10.
- [31]张继德,刘素含.从中国联通混合所有制改革看战略投资者的选择[J].北京:会计研究,2018,(7):28-34.
- [32]汤泰劫,吴金妍,马新啸,宋献中.非国有股东治理与审计收费[J].北京:审计研究,2020,(1):68-77.
- [33]余森杰,金洋,张睿.工业企业产能利用率衡量与生产率估算[J].北京:经济研究,2018,(5):56-71.
- [34]Garcia,S.M.and Newton,C.Current Situation,Trends and Prospects in World Capture Fisheries[C].Conference on Fisheries Management,1995.
- [35]Laeven,L.,and R.,Levin.Complex Ownership Structures and Corporate Valuations[J].Review of Financial Studies,2008,21,(2):579-604.
- [36]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.
- [37]程敏英,魏明海.关系股东的权力超额配置[J].北京:中国工业经济,2013,(10):108-120.
- [38]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.
- [39]郑国坚,蔡贵龙,马新啸.政府干预、国有集团结构动态演化与配置效率[J].天津:管理科学学报,2017,(10):1-16.
- [40]Chen,D.H.,Shen,Y.J.,Xin,F.,and Zhang,T.Q.Over Employment,Executive Pay-for-performance Sensitivity and Economic Consequences:Evidence from China[J].China Journal of Accounting Research,2012,5,(1):1-26.
- [41]陈冬华,范从来,沈永建.高管与员工:激励有效性之比较与互动[J].北京:管理世界,2015,(5):160-171.
- [42]Lin,J.Y.,F.,Cai,and Z.,Li.Competition,Policy Burdens and State-Owned Enterprise Reform[J].American Economic Review,1998,88,(2):422-427.
- [43]Lin,J.Y.,and Z,Li.Policy Burden,Privatization and Soft Budget Constraint[J].Journal of Comparative Economics,2008,36,(1):90-102.
- [44]Richardson,S.A.Over-investment of Free Cash Flow[J].Review of Accounting Studies,2006,11,(2):159-189.
- [45]刘慧龙,王成方,吴联生.决策权配置、盈余管理与投资效率[J].北京:经济研究,2014,(8):93-106.
- [46]王竹泉,王苑琢,王舒慧.中国实体经济资金效率与财务风险真实水平透析——金融服务实体经济效率和水平不高的症结何在?[J].北京:管理世界,2019,(2):58-73,198-199.
- [47]Fan.,J.P.H,Wong,T.J.,and Zhang.T.Institutions and Organizational Structure:The Case of State-Owned Corporate Pyramids[J].Journal of Law,Economics and Organization,2013,29,(6):1217-1252.
- [48]Acemoglu,D.,Johnson,S.,and Robinson,J.A.The Colonial Origins of Comparative Development:An Empirical Investigation[J].American Economic Review,2001,91,(5):1369-1401.
- [49]贾雷德·戴蒙德.枪炮、病菌与钢铁[M].上海译文出版社,2016.
- [50]马新啸,汤泰劫,郑国坚.国有企业混合所有制改革与人力资本结构调整[J].北京:财贸经济,2020,(12):99-114.
- [51]徐细雄,刘星.放权改革、薪酬管制与企业高管腐败[J].北京:管理世界,2013,(3):119-132.
- [52]王小鲁,樊桐,胡李鹏.中国分省份市场化指数报告(2018)[M].北京:社会科学文献出版社,2019.
- [53]岳希明,李实,史泰丽.垄断行业高收入问题探讨[J].北京:中国社会科学,2010,(3):77-93,221-222.

Can Mixed Ownership Reform Resolve the Overcapacity of SOEs?

MA Xin-xiao¹, TANG Tai-jie², ZHENG Guo-jian¹

(1. Sun Yat-sen Business School, Sun Yat Sun University, Guangzhou, Guangdong, 510275, China;

2. Guanghua School of Management, Peking University, Beijing, 100871, China)

Abstract: Efficient utilization of production capacity is the core requirement for high-quality development of micro-enterprises and even the national economy. Thus, how to effectively resolve the overcapacity phenomenon of state-owned enterprises constitutes a key link in the supply-side structural reform and deepening the mixed ownership reform of SOEs in the new era. In 2017, General Secretary Xi Jinping pointed out in the report of the 19th National Congress of the Communist Party of China that it is necessary to “deepen the reform of state-owned enterprises, develop a mixed ownership economy, and cultivate world-class enterprises with global competitiveness” and “persist in reducing overcapacity, destocking, deleveraging, and reducing cost, make up for shortcomings, optimize the allocation of stock resources, expand high-quality incremental supply, and achieve a dynamic balance of supply and demand.” As a key breakthrough in the reform of state-owned enterprises, the purpose of the mixed ownership reform is to introduce non-state shareholders to form a more balanced equity structure and a diversified board structure in state-owned enterprises, improve internal supervision and corporate governance mechanisms, which will ultimately achieve the high-quality development of state-owned enterprises. Therefore, whether the participation of non-state shareholders in the governance of state-owned enterprises can effectively resolve the phenomenon of overcapacity in state-owned enterprises is a very important topic in reform practice and policy optimization.

This paper studies the influence of non-state shareholders' governance on the utilization of SOEs' production capacity. It finds that the participation of non-state shareholders in high-level governance of SOEs can alleviate the problem of double principal-agent and significantly reduce the level of over-investment and improve the efficiency of operating assets, thereby resolving the phenomenon of overcapacity in SOEs that is manifested in a significant increase in capacity utilization, while the simple equity balances lack corresponding effects. Further research finds that this kind of governance is more obvious in SOEs with better external institutional environment, local control and competitive industries. Finally, the operating performance and market value of SOEs after the effective elimination of overcapacity has been significantly improved. This paper shows that the participation of non-state shareholders in high-level governance of SOEs has a positive effect on the utilization of production capacity, which not only supports the active exploration of national leader to improve the corporate governance of SOEs and promote the high-quality development, but also provides useful extensions to academic research on the overcapacity of enterprises and the mixed ownership reform in SOEs.

Last but not least, the conclusion of this paper shows that national leader might unswervingly push forward the mixed ownership reform of state-owned enterprises. Generally, the investment and operation decisions of state-owned enterprises belong to their daily operation and management. It is difficult for decision-making seniors and relevant supervisors to directly regulate the investment and operation behaviors of state-owned enterprises through external system regulations and macro policy requirements. The conclusions of this article provide a feasible path that through the mixed ownership reform of state-owned enterprises the non-state shareholders who embody market logic have the motivation and ability to participate in the governance of state-owned enterprises, which can alleviate the excessive investment of state-owned enterprises and improve the efficiency of operating assets, thereby resolving the overcapacity of state-owned enterprises to a certain extent and improving the operating performance and market value of state-owned enterprises. This has also provided certain support for improving the market-oriented allocation of capital and labor.

Key Words: SOEs; overcapacity; capacity utilization; mixed ownership reform; non-state shareholders' governance

JEL Classification: D24, G38, J41

DOI:10.19616/j.cnki.bmj.2021.2.003

(责任编辑: 闫梅)