

民营上市公司高管政治激励与绩效关系研究

宋增基, 张国杰, 郭桂玺

(重庆大学 经济与工商管理学院, 重庆 400030)

[摘要] 在中国民营上市公司缺乏产权保护和政府行政壁垒较高的背景下, 以民营上市公司为研究对象, 实证研究了民营上市公司高管获取政治身份的影响因素, 并分析了民营上市公司高管潜在政治晋升激励对公司绩效的影响。研究发现: 公司高管的政治激励是有效的, 潜在的晋升机会与公司的绩效之间存在微弱的正相关关系, 高管的政治经历与民营上市公司绩效显著正相关, 而政府干预不利于公司绩效; 民营上市公司的绩效显著影响高管的政治晋升, 且曾在政府部门任职的高管具有明显的政治晋升优势, 政府对公司的干预阻碍了高管晋升。

[关键词] 民营上市公司; 政府行政壁垒; 政治激励; 公司绩效; 高管激励; 高管政治晋升

[中图分类号] F276.44 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2013)01-0095-09

一、引言

在中国, 人脉已经成为了一种文化, 有人脉好办事、没人脉难办事。特别是改革开放以来, 中国处于经济转轨的特殊时期, 人脉更成为正式制度的一种替代机制保证部分商业交易的正常进行。在公司的各种人脉网络结构中, 与政府官员的关系(在本文中, 人脉等同关系, 为了方便表达, 下文统一用关系代替人脉)尤为重要。中国人普遍相信公司高管的政治关系是公司成功的重要前提, 甚至连国外的学者也注意到了这一点, Buderer 和 Huang 指出西方跨国公司在中国市场发展, 公司与政府的关系特别重要^[1]。对于这点, 我们认为公司的政治关系表现为公司或是公司的高管与政府部门之间存在某种联系, 这种联系主要体现在以下几个方面: 一是公司高管的政治经历, 表现为公司高管曾经在政府部门任职; 二是公司高管的政治身份, 表现为公司高管正在政府部门任职; 三是公司本身具有政府背景, 比如由政府出资成立的公司。对于国有上市公司来说, 公司的政治关系更多体现在公司本身的政府背景, 而对于民营上市公司来说, 更多体现为公司高管的政治关系, 即公司高管的政治经历和政治身份。近几年来, 随着国内学者对公司政治关系的关注, 形成了一系列关于公司政治关系与公司绩效的实证研究成果, 使之成为当前财务和金融研究的热点问题。正是基于这样的背景, 本文将着重分析公司高管政治身份、政治经历这类高管政治关系与公司绩效之间的相关性, 并将公司高管获取政治身份视为一种激励方式, 研究公司高管的政治激励与公司绩效之间的关系。

二、文献综述

近年来, 国内的学者也开始重视高管政治关系对上市公司绩效的影响, 但研究的结论并不一致。陈冬华指出董事会成员有政治关系的公司更容易获得政府的财政补贴^[2]。Fan、Wong 和 Zhang 以 1993 年到 2001 年的 A 股上市公司为研究对象, 分析了总经理的政治关系对公司 IPO 后绩效的影响,

[收稿日期] 2011-11-28

[基金项目] 国家杰出青年基金项目(70525005)

[作者简介] 宋增基(1965—), 男, 河南南阳人, 重庆大学经济与工商管理学院教授, 博士, 从事公司金融研究; 张国杰(1987—), 男, 河南焦作人, 重庆大学经济与工商管理学院博士研究生, 从事公司金融研究; 郭桂玺(1984—), 男, 重庆开县人, 重庆大学经济与工商管理学院博士研究生, 从事公司治理研究。

发现政治关系更多地反映在政府对公司的干预上,给公司绩效带来一定程度的损害^[3]。吴文峰、吴冲锋和刘晓薇以民营上市公司为研究对象,发现高管的政治关系能给民营上市公司带来绩效创造^[4]。

然而,关系对企业的重要性并不只是“中国特色”,Faccio 指出政治关系对企业的影响是一个世界性的问题^[5]。Fishman 发现上市公司高管的政府背景是一种有价资源^[6]。Johnson 和 Mitton 对马来西亚的上市公司做了实证分析,发现拥有政府背景的管理层能够让公司享受更低的税率以及更容易获得融资等优势^[7]。Claessens、Feijend 和 Laeven 对巴西上市公司在政府选举前后的股票市场做了对比分析,发现巴西选举中公司的政治捐赠显著影响到公司股票的市场表现,两者呈现出正相关关系^[8]。美国也同样存在这样的关系,Ang 和 Boyer 通过对美国上市公司的研究发现,公司高管的政治关系可以为公司获得政策性的优势^[9]。

值得注意的是,国内外关于政治关系与公司经营之间关系的文献中,几乎都是从公司的政治关系出发,去分析这种政治关系会对公司产生什么样的影响。与以前的研究不同的是,本文着重研究公司高管政治身份这类政治关系,并将公司高管获取政治身份视为一种激励方式,基于这种政治激励的视角,去分析这种潜在的政治晋升激励是否对公司高管具有显著的作用,并分析公司绩效对公司高管获取政治晋升的影响。

目前,国内仅有少许学者注意到了政治激励的重要性。比如,宋德舜从国有企业董事长和总经理的政治激励出发,分析了政治激励对国有企业绩效的作用,发现董事长是公司最高决策者,除政治激励能显著改善绩效外,最高决策者金钱激励、债权人治理等都不能显著改善公司绩效^[10]。宋增基等分析了国有上市公司高管政治激励、物质报酬对公司绩效的影响,发现国有上市公司董事长更关注政治激励,总经理更关注物质激励,并且政治激励和物质激励之间存在替代关系^[11]。

然而,国内关于政治激励重要性的研究全都集中在对国有企业的高层政治激励方面,而对民营企业高管政治激励的研究几乎没有涉足。中国作为一个从中央高度集中的计划经济转轨到市场经济的国家,国有企业的高管由政府直接任命,这种任职的方式导致了国有企业高管身份具有一定的政治色彩。而民营企业的终极控股权为个人,高管的任命不受制于政府,且民营企业不用承担国有企业的“社会功能”,政府对企业经营干预也没有国有企业强烈。因此,本文选取民营企业为研究对象,分析民营企业高管政治激励对民营企业发展的作用,能避免国有企业本身与政府存在的密切关系的影响,更加具有说服力。

本文将 2005 年到 2009 年在沪深两市上市的民营公司为研究对象,实证分析民营上市公司高管政治激励与公司绩效之间的关系。我们首先分析了民营上市公司绩效与高管获得政治身份的相关性,然后分析了民营上市公司高管的政治激励对民营上市公司绩效的影响。研究结论发现,公司高管的政治激励是有效的,公司绩效、公司规模等都显著影响民营上市公司高管的晋升,反过来公司高管的政治激励与公司的绩效之间也存在微弱的显著关系。

文章余下部分安排如下:第三部分为理论分析与研究假设,第四部分为研究设计,第五部分给出了实证检验,第六部分对本文进行总结。

三、理论分析与研究假设

(一) 民营企业高管政治激励的重要性

随着中国民营经济的发展,民营企业在经济领域内扮演着重要角色,对中国经济的发展起着重要的作用,因此政府对民营企业高管的激励就越发显得重要,而这种激励不应该单纯局限于物质激励。

一方面,人的需求是多层次的,不仅有物资利益方面的需求,还有精神方面的需求^[12]。从中国文化的历史来看,权力和成就往往成为中国人的精神需求,它们对中国人来说具有很大的吸引力。中国是个有着很长封建社会的国家,人们的等级观念、对权力的渴求程度都不同于其他国家。这种思想在一定程度上同样会被上市公司高管接受,也就说他们对于权力和成就有很大的渴望。这也提示,如果我

们在合理的范围内建立为民营上市公司高管提供更多权力和实现成就的政治激励机制,就能有效地提高他们经营公司的积极性。

另一方面,根据组织行为学,高管的努力程度直接取决于组织的激励强度与个人的工作能力。然而,个人的能力在一定时期内是比较稳定的,因此决定高管努力程度的关键在于激励的强度、高管的需求偏好以及实现这些需求的概率^[13]。而每个人的需求偏好存在差异,因此对公司高管的激励机制应该多样化,以满足高管的多样性需求,在对公司高管实施激励的时候,不能只局限于物质激励,政治激励同样重要。

(二) 民营企业高管政治身份的重要性

在分析民营企业高管的政治身份之前,要区分国有企业和民营企业政治身份的差异。以前的文献多以国有企业为研究对象,其高管由政府直接任命,往往附着着相应的行政级别,所以国有企业高管的政治激励通常是将公司经营能力较强的高管由下向上调动,这种升迁既可以在公司内部完成,也可以在不同公司之间完成。而民营企业的最终控制人为个人(董事长),且不具有行政级别,对民营企业高管的激励主要是任命民营企业高管担任人大代表或政协委员。比如,1998年新希望集团董事长刘永好当选为全国政协常委;2004年重庆力帆集团董事长尹明善当选为重庆市政协副主席,随后又当选为全国政协常委;2004年浙江传化集团董事长徐冠巨当选为浙江省政协副主席。正是由于中国的特定环境,民营企业的发展不能像国有企业那样和政府的关系十分密切,所以民营企业高管的政治身份就显得特别重要。

一方面,民营企业的产权保护得不到政治的支持,缺乏“政治名分”的现象严重阻碍了民营企业的发展^[14]。改革开放之初,中国存在着“姓资姓社”的争议,我国对民营企业在法律上缺乏有效保护,在意识形态上存在着偏见,民营企业的发展受到限制。虽然这种局面已经逐步好转,然而这种歧视不可能在短时间内消除,民营企业产权得不到保护,民营企业缺乏“政治名分”。在这种情况下,民营企业高管的政治身份能部分替代法律为其提供产权保护^[15]。民营企业高管通过政治身份与政府保持良好的关系,不但能减少来自地方政府的权利侵害(乱收费、摊派行为等),还能借助政府的力量减少来自其他企业的权利侵害(假冒产品等)。

另一方面,民营企业高管的政治身份可以降低政府行政壁垒,使企业在政府管制的经济活动中获得更多便利和优势。随着市场化改革的进一步深入,政府对企业经营活动的干预有所减少,但还没有消除这种干预,具有政治身份的高管会更了解政府的政策动向,为企业制定发展规划、用地审批、税收优惠等方面提供了便利。除此之外,民营企业高管凭借其在政府职能部门的特殊地位,建立了有效的“政治网络”,对于企业业务和地域多元化均有积极的促进作用^[16]。

(三) 研究假设

公司高管的激励具有多样性,政府作为当地民营企业发展的受益者,是有动机对民营企业实施激励;另外,民营企业高管为了使企业产权得到保护,并能降低政府行政壁垒,是有动机去获取政治身份的^[17]。但民营企业高管的晋升机会与哪些因素存在相关性,民营企业的绩效是否能影响高管的晋升可能性?我们知道民营企业高管的政治身份会带给民营企业政治优势,然而为了获取潜在的政治优势而建立的政治激励是否能有效转化为企业绩效?这存在一定不确定性。下面结合具体的环境提出我们的研究假设。

在我国,民营上市公司高管的政治身份是通过选举产生的,民营企业高管要获得政治职位就必须增加自己的政治影响力。换句话说,民营上市公司需要加强公司的社会资本^[18]。一般认为,民营上市公司规模越大,政治影响力就越大。政府部门对民营企业的考察或许更多地注重公司的盈利能力,如果公司盈利能力越强,当地政府越愿意支持公司的发展,公司高管也越能得到政府部门的信任,获取政治身份的可能性也就越大^[15]。因此,我们提出假设1。

H₁:民营上市公司规模和公司绩效能显著影响公司高管政治的晋升机会。

政治激励作为政府部门对高管的激励方式,民营企业高管在经营的过程中有机会获得政治身份,因此民营上市公司高管就会认真经营公司以满足其精神层面的需求。从公司自身发展的角度来说,民营企业的发展离不开政府的支持,如果高管具有政治身份,能对公司的产权起到更好的保护以及可以降低政府行政壁垒,那么为了获取潜在的政治利益,高管就会更加努力经营公司。因此,我们提出假设2。

H₂:高管的政治激励能够有效提高民营上市公司绩效。

值得注意的是,我国自改革开放以来出现了三次政府官员的“下海潮”。最早一次发生在20世纪80年代,在“政企分离”的背景下,大批政府官员被调离到原单位的下属国有企业;第二轮发生在20世纪90年代,在“南巡讲话”的背景下,大批政府官员选择自主创业;第三轮发生在中共十六大以来,以浙江、广东为代表的大批政府官员选择到民营企业做“高级打工者”。所以,民营企业高管往往本身具有政府任职经历,自身和政府的关系比较密切。一方面,具有政府任职经历的民营上市公司高管能通过自己的“政治网络”在一定程度上保护公司的产权和降低公司的行政壁垒;另一方面,与没有政治关系的高管相比较,他们更容易得到政治晋升,再次获取一定的政治身份。因此,我们提出假设3。

H₃:政府经历有利于民营上市公司绩效,且有助于民营上市公司高管的政治晋升。

最后,由于资源、国家政策以及地理位置等的不同,导致我国各个地区的市场化程度存在一定的差异性,而考虑市场化程度的一个重要指标就是政府干预强度^[19]。换句话说,对于市场化程度高的区域,政府对于企业经济的干预较少;而对于市场化程度低的区域,政府对于企业经济的干预较强。如果政府过度地干预某一地区的经济活动,由此导致民营企业的产权得不到有效的保护,在发展规划、用地审批、税收优惠等方面也容易受到地方政府支配,并且民营企业还可能承担一定的“社会功能”。然而,政府对经济的干预越强烈,企业和政府之间的关系就越紧密,民营企业高管获得政治晋升的可能性就越大。因此,我们提出假设4。

H₄:政府干预不利于民营上市公司绩效,但有助于民营上市公司高管的政治晋升。

四、研究设计

(一) 研究样本与数据来源

本文选择的样本为2005—2009年沪深交易所上市并最终控制人为个人的A股民营企业,采用横截面和时间序列数据两种方式。其中剔除金融行业的公司,剔除期间发生重大资产重组的公司和期间被ST、PT的公司,剔除数据缺失的样本后,一共得到1889个样本。数据来源于CSMAR数据库、色诺芬数据库以及上市公司的年度报告和招股说明书。

(二) 变量设计

1. 被解释变量

晋升机会(Politic)表示民营上市公司高管获取政治身份的可能性,选取虚拟变量来描述,如果民营上市高管通过选举担任人大代表或政协委员,则取值为1,否则为0。

而公司绩效本文以资产收益率(ROA)代替,其值等于公司净利润与总资产的比值。

2. 解释变量

政治经历(Experience)表示民营上市公司高管曾在政府部门任职,用虚拟变量来描述,即民营上市公司高管是曾经任职于政府职能部门的官员,那么就存在政治关联,若民营上市公司高管曾在中央政府职能部门任职则取值为3,若曾在省级政府职能部门任职则取值为2,若曾在市级区县级政府职能部门任职则取值为1,考虑到不同的政治经历的作用可能不是线性递增的,因此使用平方数来反映

这种级数方式递增的作用。比如,对于曾在县级政府职能部门任职的,该变量取值为1;而对于曾在中央政府职能部门任职的,该变量取值为9。

政府干预强度(GovIdx),采用樊纲和王小鲁编制的“减少政府对企业干预”分指标^[19]。

关于政治激励变量的描述与宋增基等关于国有高管激励类似,使用了高管的个人动态特征变量,即用民营上市公司高管的年龄(Age)、任期(Tenure)和学历(Diploma)等来描述^[11]。其中年龄(Age)选用虚拟变量,考虑到我国对实际退休年龄的规定,本文选取50岁为分界点,若年龄大于50岁则取值为1,否则为0;任期(Tenure)为民营上市公司高管已在任的年数;学历层次(Diploma)也是考虑政治激励的一个重要指标。本文选用虚拟变量,若民营上市公司高管的学历为本科及以上则取值为1,否则为0。

3. 控制变量

除了政治经历、政府干预和政治激励外,公司的外部特征可能也会影响民营上市公司的绩效和公司高管的政治晋升,为了更确切地描述政治激励、公司绩效之间的关系,本文选择以下变量作为回归分析的控制变量,公司规模(Size)取总资产的自然对数、股权结构(Top₁)考虑第一大股东的持股比例、资产负债率(Leverage)、年度(Year)和行业(Industry)。变量的具体定义见表1。

表1 主要变量定义及其计算方法

变量	含义	计算方法
Politic	晋升机会	虚拟变量,若当年获得晋升,则取值为1;否则取0
ROA	公司绩效	净利润/总资产×100%
Experience	政治经历	根据高管曾任职情况分别取值1、2、3,并取其平方数
GovIdx	政府干预强度	采用2004年樊纲和王小鲁编制的“减少政府对企业干预”分指标
Age	年龄	虚拟变量,若高管年龄大于50,则取值为1;否则取0
Tenure	任期	高管已任职的年限
Diploma	学历	虚拟变量,若高管的学历为本科以上学历,则取值为1;否则取0
Size	公司规模	公司总资产的对数值
Top1	股权结构	第一大股东持股比例
Leverage	财务杠杆	总负债/总资产
Year	年度	本文研究区间共5年,设置4个年度虚拟变量
Industry	行业	行业虚拟变量

(三) 模型建立

为了验证我们的假设是否成立,我们采用如下回归模型进行检验:

$$\text{模型1 } Pro(\text{Politic} = 1) = \ln(\text{Pro}/(1 - \text{pro})) = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 Experience + \beta_3 GovIdx + \beta_4 Size + \beta_5 Top1 + \beta_6 Leverage + \beta_7 Year + \beta_8 Industry + \varepsilon$$

$$\text{模型2 } ROA = \alpha + \beta_1 Age + \beta_2 Tenure + \beta_3 Diploma + \beta_4 Experience + \beta_5 GovIdx + \beta_6 Size + \beta_7 Top1 + \beta_8 Leverage + \beta_9 Year + \beta_{10} Industry + \varepsilon$$

在模型1中,我们检验了公司绩效与公司高管政治晋升可能性之间的关系,考虑到政治晋升变量(Politic)为0和1变量,因此我使用了Logistic模型。将高管的政治经历变量(Experience)和政府干预变量(GovIdx)加入到模型中,试图分析决定公司高管晋升的影响因素。

在模型2中,我们使用了多元线性回归模型,检验了政治激励与公司绩效之间的关系。以高管年龄(Age)、任期(Tenure)、学历(Diploma)描述高管的个人动态特征,试图分析高管的潜在晋升机会是否对公司的绩效产生显著影响,间接反映民营上市公司高管的政治激励是否有效。同时,也检验了高管的政治经历与政府施压的干预对公司绩效的影响。

五、实证检验

(一) 变量的描述性统计

下页表2给出了变量的描述性统计,本文首先按照年度的选取不同,对比分析高管的政治身份数量。其次对具有高管政治身份进行研究,按照任职部门的不同,对比分析不同职位的任职情况。最后

对各个变量做描述性统计。

从表2可知,民营上市公司高管大多具有政治身份,比例高达61.99%,其数量基本相当于没有政治身份高管的两倍,说明在我国的确存在大量的民营上市公司高管在政府职能部门任职的现象,对民营上市公司高管的政治晋升激励的研究具有现实的意义。从历年的数据来看,具有政治身份的高管占当年总样本的比例呈现总体上升的趋势,这在一定程度上反映了民营上市公司高管越来越重视对政治身份的追求。而从高管任职的情况来看,48.33%担任全国人大代表或政协委员,间接地反映了民营上市公司对经济的贡献作用并不只局限于当地,随着民营上市公司的社会影响力增加,民营上市公司高管越容易成为全国人大代表或政协委员;这也说明了民营上市公司高管更多是

表2 变量的描述性统计

Panel A: 高管政治身份按年度划分						
年度	2005	2006	2007	2008	2009	合计
总样本数	278	314	332	397	568	1889
高管政治身份样本数	158	194	202	248	369	1171
占总样本数比例	56.83%	61.78%	60.84%	62.46%	64.96%	61.99%
Panel B: 高管政治身份按类型划分						
类型	全国人大代表 或政协委员		省级人大代表 或政协委员		市级区县级人大 代表或政协委员	
样本数	566		264		341	
占样本比例	48.33%		22.54%		29.13%	
Panel C: 其他变量						
Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max	
ROA	0.03	0.08	-0.24	0.04	0.48	
Age	0.47	0.14	0	0	1	
Tenure	5.671.26	1	8	16		
Diploma	0.67	0.14	0	1	1	
Experience	0.21	0.13	0	0	1	
GovIdx	7.67	3.03	0	7.71	15.78	
Size	21.36	1.31	17.91	22.02	25.67	
Top1	0.39	0.14	0.04	0.29	0.72	
Leverage	0.59	0.29	0.02	0.53	0.79	

追求有较大政治权利的全国人大代表或政协委员。另外,表2中政治经历的高管平均比例为0.21,说明我国民营上市公司中有少部分高管存在政治经历,同时我国的政府干预情况在部分地区还比较严重。

(二) 变量的相关性分析

表3给出了各个变量之间的相关性分析。

由表3可知,民营上市公司中政治经历变量、政府干预变量与高管的政治激励变量之间不存在显著的相关性,这是由于高管的政治经历为高管曾在政府部门任职情况,而政府干预是政府行为,他们都与高管的个人动态特征没有必然的联系。另外,高管的年龄与高管的任期和学历存在微弱相关性,高管的年龄和任期正相关间接地反映了在民营上市公司中缺乏高管的变更激励,民营上市公司高管很难被更换,高管任期自然随着年龄增加而增加;高管的年龄和学历也存在正相关关系,这间接说明了民营上市公司高管普遍认识到知识的重要性,部分学历低的高管愿意返回学校继续学习。最后,由于各个变量之间的相关系数不高,这意味着本文所选取的变量的重叠性较低,不存在多重共线性问题。

表3 各变量之间的相关性

变量	Experience	GovIdx	Age	Tenure	Diploma
Experience	1				
GovIdx	0.153	1			
Age	0.117	0.107	1		
Tenure	0.135	0.154	0.033*	1	
Diploma	0.059	0.085	0.016*	0.042	1

注:本文采用 Pearson 检验,*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著水平。

(三) 回归结果分析

1. 公司高管晋升的影响因素

首先,我们对公司高管晋升的影响因素做回归分析,回归结果如表4(见下页)所示。

从表4中可知,无论是否加入政治经历变量和政府干预变量,公司绩效的回归结果都显著影响民营上市公司高管的晋升,且从绩效的年份来看,晋升前两年的公司绩效对晋升的影响比晋升当年更加显著,这表明民营上市公司的经营绩效的好坏将影响公司高管获取政治身份的可能性,且在对公司高

管的经营能力进行评价的时候,更多地关注他曾经对公司创造的价值。

表4 公司高管晋升的回归结果

变量	ROA (当年)	ROA (一年前)	ROA (两年前)	Experience	GovIdx	Size	Top1	Leverage	R-Square	Fixed effects
(1)	0.356 * (0.086)	0.144 *** (0.000)	0.133 *** (0.001)			0.365 *** (0.003)	0.406 (0.105)	0.379 (0.107)	0.685	Year and Industry
(2)	0.401 * (0.078)	0.139 *** (0.000)	0.148 *** (0.003)	0.324 *** (0.003)		0.598 ** (0.029)	0.434 * (0.096)	0.363 (0.113)	0.674	Year and Industry
(3)	0.348 * (0.056)	0.120 ** (0.025)	0.129 ** (0.034)		-0.062 *** (0.007)	0.509 ** (0.047)	0.399 (0.214)	0.277 * (0.064)	0.668	Year and Industry
(4)	0.416 * (0.077)	0.165 ** (0.023)	0.141 ** (0.036)	0.695 *** (0.002)	-0.047 *** (0.005)	0.696 ** (0.049)	0.281 (0.318)	0.345 (0.184)	0.683	Year and Industry

注:截距项省略,括号内为p值,*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著水平。

从政治经历变量的显著性可知,曾在政府部门任职的高管更有可能获得政治上的认可,他们更容易利用自己的“政治网络”使自己再次获取政治身份,这种政治关系的效用显著影响高管的晋升机会。从政府干预变量来看,一方面政府干预变量显著为负,表明政府对企业的干预强度越大,民营上市公司高管晋升的机会就越小;另一方面从表4中的(3)、(4)和(1)、(2)对比可知,当加入政府干预变量后,公司绩效对民营上市公司高管的晋升机会的影响显著性减弱,这可能是由于政府一旦干预企业的管理,企业的绩效很大程度上都被主观地归功于政府,民营上市公司高管的职业经理人作用往往容易被忽视。另外,公司规模与高管晋升机会存在显著正相关,规模越大的民营上市公司对社会的影响力就越大,公司高管的社会地位就越高,越容易获取政治晋升机会。最后,第一大股东持股比例与公司负债几乎不影响公司高管的晋升机会。因此,假设1关于民营上市公司规模和公司绩效能显著影响公司高管政治的晋升机会成立,假设3中高管的政治经历有助于民营上市公司高管的政治晋升成立,而假设4中政府干预有助于民营上市公司高管的政治晋升不成立。

2. 公司绩效的影响因素

其次,我们对公司绩效的影响因素做回归分析,回归结果如表5所示。

表5 公司绩效的回归结果

变量	Age	Tenure	Diploma	Experience	GovIdx	Size	Top1	Leverage	R-Square	Fixed effects
(1)	0.568 * (0.073)	0.435 * (0.081)	0.365 * (0.055)			0.326 * (0.051)	0.258 ** (0.034)	0.334 (0.721)	0.732	Year and Industry
(2)	0.433 * (0.066)	0.357 * (0.059)	0.298 (0.188)	0.521 ** (0.034)		0.207 * (0.051)	0.324 * (0.077)	0.298 (0.981)	0.725	Year and Industry
(3)	0.527 (0.774)	0.378 * (0.098)	0.432 (0.213)		-0.732 ***	0.334 * (0.058)	0.229 * (0.063)	0.452 ** (0.039)	0.693	Year and Industry
(4)	0.502 * (0.067)	0.273 (0.235)	0.431 (0.415)	0.577 *** (0.000)	-0.673 *** (0.000)	0.238 * (0.079)	0.875 ** (0.035)	0.544 * (0.089)	0.659	Year and Industry

注:截距项省略,括号内为p值,*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著水平。

从表5中可知,民营上市公司高管的政治激励和公司绩效之间存在着一定弱相关关系,其中年龄和任期对公司绩效的影响要强于学历。当模型中加入政治经历变量和政府干预变量,代表公司高管政治激励的变量对公司绩效影响的显著性进一步减弱。这可能是由于随着民营企业规模的增大,部分民营上市公司高管不再满足物质上的要求,他们开始追求政治上的地位,政治激励便能显著影响民营上市公司的高管经营公司的积极性。因此,我们应该注意到这点,在社会文明程度不断提高的今天,物质激励不一定能满足所有的民营上市高管,只有提供多种针对民营上市公司高管激励的措施,以满足他们的多样性需求,民营上市公司高管工作的积极性才会越高,也只有这样激励产生的附加值就越高,激励效果便越好。

从政治经历变量的显著性可知,曾在政府部门任职的高管能给公司绩效带来显著正影响,这可能

是因为民营上市公司高管政府背景能获得一定的政治资源优势,比如减少地方政府的乱收费、乱摊派等。另外,高管的政府经历可为企业在政府管制的经济活动中提供便利并获得好处,具有政府背景的高管熟悉政府的运作规则,了解政府的政策动向,与政府官员的沟通更为有效,这为企业在政府采购、开发权、用地审批、税收优惠等方面提供了便利。这也解释了为什么许多上市公司都愿意花钱聘请退休政府官员担任公司独立董事。从政府干预变量来看,政府对民营上市公司的干预程度与公司绩效显著负相关,当政府过度干预民营上市公司的经营过程,民营上市公司就会承担一定的社会责任,这与公司追求股东利益最大化的目标相违背,而当这种干预程度越强,公司承担的社会责任就越大,越不利于公司的绩效。最后,公司规模、第一大股东持股比例与公司负债都显著影响民营上市公司的绩效。因此,假设2关于高管的政治激励能够有效提高民营上市公司绩效成立,且假设3中的政府经历有利于民营上市公司绩效,以及假设4中的政府干预不利于民营上市公司绩效也都成立。

六、总结

随着中国改革开放的进一步加深,中国市场化改革显得更加重要,而对于中国来说,市场化改革的一个重要成果就是从单一的公有制转变为多种所有制并存。民营企业在经济领域内扮演着越来越重要的角色,关于民营企业高管的激励措施也越来越受到学术界的重视。本文以2005年到2009年在沪深两市上市的民营公司为研究对象,研究了民营上市公司高管政治激励与公司绩效之间的关系。

研究结果发现:民营上市公司高管获取政治身份与公司绩效显著相关,公司绩效的好坏对民营上市公司高管是否能获得政治晋升有显著的影响。对民营上市公司高管的经营能力进行评价的时候,更多地是关心他曾经对公司创造的价值。另外,曾在政府部门任职的高管往往能通过建立的“政治网络”使自己具有明显的政治晋升优势。而在一些政府干预较强的地区,企业的绩效很大程度上都被主观地归功于政府干预,民营上市公司高管的职业经理人作用往往容易被忽视,因此政府对企业的干预强度与民营上市公司高管的政治晋升显著负相关。民营上市公司规模越大,社会的认知度就越高,公司高管就越能获取政治晋升。民营上市公司的政治激励是对物质激励的一种有效补充,通过对民营上市公司高管的实施政治激励,能提高公司高管工作的积极性,进而影响公司的绩效状况。在对民营上市公司高管实施政治激励时,公司高管会对自己的个人动态特征进行评价,公司高管的年龄和任期比学历更加显著影响高管工作的积极性。曾在政府部门任职的高管能够获得一些政治资源优势,降低民营上市公司的政府行政壁垒,这样政府经历与公司绩效之间显著正相关。最后,如果政府干预民营上市公司的经营过程,那么民营上市公司就会承担一定的社会责任,这与公司追求股东利益最大化的目标相违背,不利于民营上市公司绩效的改善。

在我国市场经济法制建设还有待完善的背景下,由于民营企业在法律上缺乏有效保护,在意识形态上存在着偏见,需要公司的政治关系降低民营企业的行政壁垒,提高民营企业的产权保护,民营企业高管的政治激励显得十分重要。因此,应建立民营企业高管政治晋升激励的良性通道,提高民营企业高管经营积极性,并要减少政府对民营企业的干预强度,这既有利于民营企业高管的政治晋升,又有利于民营企业经营绩效的改善。

参考文献:

- [1] Buderer R, Hnang G T. Guanxi (The art of relationships): microsoft, China, and Bill Gates's plan to win the road ahead[M]. New York: Simon & Schuster, 2006.
- [2] 陈冬华. 地方政府, 公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验证据[J]. 财经研究, 2003, 29(9): 15-21.
- [3] Fan P H, Wong T J, Zhang T. Politically-connected CEOs, corporate governance and post-IPO performance of China's partially privatized firms[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 84(1): 330-357.
- [4] 吴文峰, 吴冲锋, 刘晓薇. 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值[J]. 经济研究, 2008(7): 130-141.

- [5] Faccio M. Politically connected firms[J]. American Economic Review, 2006, 96(2): 369-386.
- [6] Fisman R. Estimating the value of political connections[J]. American Economic Review, 2001, 91(2): 1095-1102.
- [7] Johnson S, Mitton T. Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 67(3): 351-382.
- [8] Claessens S, Feijnd E, Laeven C. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(5): 554-580.
- [9] Ang J, Boyer C M. Finance and politics: the wealth effect of special interest group influence during the nationalization and privatization of conrail[J]. Journal of Economics, 2007, 31(2): 193-215.
- [10] 宋德舜. 国有控股、最高决策者激励与公司绩效[J]. 中国工业经济, 2004(3): 91-98.
- [11] 宋增基, 郭桂玺, 张宗益. 公司经营者物质报酬、政治激励与经营绩效[J]. 当代经济科学, 2011(3): 99-104.
- [12] Maslow A H. A theory of human motivation[J]. Psychological Review, 1943, 50(4): 370-396.
- [13] 王洪亮, 蔡则祥, 王丽爱. 我国金融发展与城乡收入差距关系的实证研究[J]. 南京审计学院学报, 2010(1): 1-4.
- [14] 周林彬, 李胜兰. 我国民营企业产权法律保护思路刍议, 制度经济学研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2003.
- [15] 胡旭阳. 民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利[J]. 管理世界, 2006(5): 107-113.
- [16] 巫景飞, 何大军, 林日韦. 高层管理者政治网络与企业多元化战略: 社会资本视角——基于我国上市公司面板数据的实证分析[J]. 管理世界, 2008(8): 107-118.
- [17] Che jiahua and Yingyi Qian. Insecure property rights and government ownership of firms[J]. Quarterly Journal of Economics, 1998, 113(2): 467-496.
- [18] 张文宏. 社会资本: 理论争辩与经验研究[J]. 社会学研究, 2003(4): 23-35.
- [19] 樊纲, 王小鲁. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2004 年度报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.

[责任编辑: 杨志辉]

Political Identity of Top Management And Firm Performance: A View from Political Incentives of Individual-controlled Listed Firms

SONG Zengji, ZHANG Guojie, GUO Guixi

(School of Economics and Management, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

Abstract: In this paper, we have studied individual-controlled listed firms in the context of that these firms are lack of property rights protection and have high administrative barriers. We use the empirical methods to examine the link between political incentives of top management and firm performance. The results showed that, on the one hand, the political incentive is valid, but there is a weak positive correlation between potential opportunities for promotion and the company's performance. On the other hand, government background and private listed company performance was significantly correlated, but government intervention is not conducive to corporate performance; Private listed companies significantly affect the performance of executives for promotion, the executives who have worked in government departments have obvious advantages of political promotion, the government's intervention prevented the possibility of promotion executives.

Key Words: individual-controlled listed firms; government administrative barriers; political incentives; firm performance; higher managers incentive; higher managers political promotion