

国有股权参股能否助力民营中小企业“专精特新”转型？

杨 濛^{a,b}, 刘 嫦^{a,b}

(石河子大学 a. 经济与管理学院 b. 公司治理与管理创新研究中心, 新疆 石河子 832000)

[摘要] 如何引导和支持民营经济健康发展, 激发民营企业活力是我国经济转型升级过程中的重要议题。以民营企业混合所有制改革为研究视角, 选取 2009—2019 年中小企业板民营上市公司为样本, 关注国有股权参股对中小企业“专精特新”转型的影响。实证研究结果表明, 国有股权参股显著促进了民营中小企业“专精特新”转型, 并且这一影响是通过打破融资渠道约束、制度体系约束和人才体系约束充分发挥作用的。进一步研究发现, 当企业行业为高新技术企业以及市场化水平较低时两者之间的正向关系更为显著。研究结论有利于全面认识民企混合所有制改革的经济后果, 为推动中小企业“专精特新”转型和经济高质量发展提供了新的研究视角和经验证据。

[关键词] 混合所有制; 国有股权参股; “专精特新”转型; 融资渠道约束; 制度体系约束; 人才体系约束

[中图分类号] F832.51 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2023)06-0065-10

一、引言

改革开放 40 余年来, 我国非公有制经济从无到有、从弱到强, 实现了快速发展, 在促增长、稳就业等方面发挥了重要作用, 成为我国社会主义市场经济的重要组成部分。作为民营企业发展道路上的强大主力军, 民营中小企业为中国经济持续稳定增长作出了巨大贡献, 其发展状况直接影响我国经济未来的竞争力。故而要想增强民营中小企业竞争优势和弥补规模等方面的劣势, 中小企业“专精特新”转型是重要影响因素, 民营中小企业只有朝着专一化、精细化、特色化以及新颖化方向推进, 才能提升其在产业链供应链上的稳定性和竞争力, 为我国构建新发展格局、助推经济高质量发展提供强有力的支撑^[1]。早在 2011 年, 工信部在《“十二五”中小企业规划》中首次提出把“专精特新”作为中小企业转型升级的重要途径。2021 年 12 月, 中央经济工作会议中再次强调“要提升制造业核心竞争力, 启动一批产业基础再造工程项目, 激发涌现一大批‘专精特新’企业”。2022 年 10 月, 党的二十大报告指出, 实施产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程, 支持专精特新企业发展, 推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。截至 2022 年 4 月, 我国已培育出国家级专精特新“小巨人”企业 4762 家^①, 力求打造出以配套强产业、以专注铸专长、以创新赢市场的特色企业。工业和信息化部提出力争到 2025 年, 培育十万家“专精特新”中小企业。我国大力支持“专精特新”企业发展主要有两方面原因: 从内因方面来看, 虽然我国中小企业数量众多、贡献突出, 是我国经济和社会发展道路上的强大生力军, 但是在面临宏观经济下行和去产能等不确定性因素的冲击时, 中小企业经营压力增大。加之在我国加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局之下, 提高供给体系创新能力和关联性、解决各类“卡脖子”和瓶颈问题则显得尤为重要。^[2] 从外因方面来看, 当前全球产业竞争格局正在经历深刻变革, 我国高新科技行业生存发展环境受限, 在核心和关键领域受制于人。这意味着催生一批掌握独门绝技的补短板、锻长板的单项冠军或配套专家企业已成为党和国家高度关注的重要议题。

然而不可否认的是, 民营中小企业在“专精特新”转型过程中仍面临诸多困局, 主要体现在融资渠道受限、制度体系约束和人才体系约束三个方面。首先, 民营中小企业与国有企业在规模和所有制等方面迥异, 现有金融体系更青睐将资源向大型或者国有企业倾斜, 难以为中小企业创新提供较为完善的金融服务保障, 导致其融

[收稿日期] 2023-04-04

[基金项目] 国家社会科学基金项目(23BGL126)

[作者简介] 杨濛(1992—), 女, 山东济宁人, 石河子大学经济与管理学院/公司治理与管理创新研究中心讲师, 从事资本市场与会计行为研究, E-mail: 1040774704@qq.com; 刘嫦(1978—), 女, 湖南株洲人, 石河子大学经济与管理学院/公司治理与管理创新研究中心教授, 从事公司治理与会计理论研究, 通信作者, E-mail: 409613519@qq.com。

^①资料来源: 2021 年 11 月 23 日, 工信部副部长徐晓兰在国新办举行的国务院政策例行吹风会上的讲话。

资渠道受限;其次,民营中小企业生存发展的制度环境有待改善,中央和地方政府缺乏对民营中小企业的重视和扶持力度;最后,与国有和大型企业相比,民营中小企业的人才选拔机制和内部培养体系存在劣势,难以吸引高层次人才进入民营中小企业。上述问题已构成民营中小企业生存和发展的主要掣肘,成为制约民营中小企业“专精特新”转型升级的重要因素。因此,如何有效解决中小民营企业面临的融资渠道受限、制度体系约束和人才体系约束等问题,成为中小民营企业“专精特新”转型道路上的重要环节。

党的十八届三中全会和党的十九大报告分别提出“积极发展混合所有制经济”和“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”,混合所有制改革已成为社会各界关注的热点话题。值得注意的是,积极发展混合所有制经济的主体并不局限于国有企业,国有资本入股非国有企业的股权融合形式同样不可忽视。不同的股权结构意味着不同的禀赋差异,民营股东具备高效的营运效率 and 市场化基因,而国有股东具有高社会地位和声誉、高制度规范等。所以,当企业存在多个大股东尤其是异质性大股东时,能否借助不同股权的优势产生“1+1>2”作用效果,从而助推民营中小企业“专精特新”转型升级?这是当前亟待探究并检验的重点问题。

纵观已有文献,学术界尚未对国有股权参股与“专精特新”转型相关话题进行探讨。与本文研究密切相关的有如下两类文献:第一类文献着重于探讨混合所有制改革的经济后果。既有研究发现,非国有股东参股国有企业可以有效减少代理问题、降低债务融资成本、优化现金持有、提高内部控制质量、促进企业创新、降低国有僵尸企业的形成、提高社会总福利、提高风险承担水平等^[3-10]。以往学者重点关注以国有企业为主体的正向混改及其实施效果,仅有部分文献探讨了“反向混改”这一股权融合形式对企业金融资产配置、商业信用融资、股价崩盘风险、企业违规、现金持有、企业创新、就业吸纳能力等方面的影响^[11-17]。第二类文献是有关影响“专精特新”转型因素的研究。张璠等采用文本分析法构造了民企扶持政策效力指数,并将扶持政策划分为需求型政策、环境型政策以及供给型政策,研究发现这三种政策均显著促进了民营中小企业“专精特新”转型^[1]。韩晶从理论角度剖析提升创新能力、数字化水平以及营商环境等是推进企业向“专精特新”转型的强大保障^[18]。随着新一轮混合所有制改革进程的推进,目前对股权结构尤其是将民营企业为主体的混改研究尚未予以广泛关注,故深入考察“反向混改”如何影响民营中小企业“专精特新”转型十分必要且意义重大。基于以上分析,以2009—2019年中小企业板民营上市公司为研究样本,考察国有股权参股如何影响民营中小企业“专精特新”转型及其具体作用机理。研究发现,国有股权参股显著促进了民营中小企业“专精特新”转型;机制检验发现,国有股权参股是通过打破融资渠道约束、制度体系约束以及人才体系约束进而促进了民营中小企业“专精特新”转型。差异性检验发现,当企业归属于高新技术企业和市场化程度更低时,国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的促进作用更强。

本文可能的贡献体现在:第一,从“反向混改”视角丰富了民营中小企业“专精特新”转型影响因素的相关研究,拓展了“专精特新”转型治理机制的理论解释。与现有研究不同,本文从民企混合所有制改革的股权结构入手,对民营中小企业“专精特新”转型提供理论依据。第二,本文从“专精特新”转型视角拓宽了混合所有制改革的效果研究,尤其是为检验“反向混改”最佳模式提供了经验证据。本文的研究不仅丰富了混合所有制改革经济后果的研究范畴,还为国有资本有效布局提供理论支持。第三,文章考察了国有股权参股促进民营中小企业“专精特新”转型的特定情境和内在作用机理。本文的研究结论凸显了国有资本的强大优势,深化了对国有股权参股及其带来的影响与民营中小企业“专精特新”转型的内在理论认知,有助于打开民企高质量发展的“黑箱”,也为民营中小企业健康发展和政府部门制定差异化混改政策提供了经验证据。

二、理论分析与研究假设

(一) 国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的影响及机理分析

1. 打破融资渠道约束

“专精特新”中小企业生存发展道路上唯有持续不断地进行创新,才能确保其在细分行业中占有领先地位,而创新往往与资金支持密不可分。但是,从配套服务角度来看,我国已有的金融体系难以为其创新提供较为完善的金融保障,“专精特新”中小企业同样有诸多中小企业所面临的融资难、融资贵共性难题。一方面,由于“小而尖”“小而美”“小而专”的创新型中小企业在发展初期因名气不足且体量较小,很难进入融资市场。与此同时,强势的决策层是成为“专精特新”企业的重要条件,在直接融资条件下的股权稀释会产生控制权分散问题,

当市场面临剧烈变化时,不利于企业在细分市场领域迅速做出决策^[19]。另一方面,我国的间接融资体系以商业银行为主,这种融资体系目前还不能与民营中小企业“专精特新”转型的发展需求相匹配,致使融资渠道受限。^[20]首先,商业银行的金融产品多以服务大型企业为主,而对满足中小企业融资需求的金融产品尚缺少丰富的梯度产品体系,难以为“小、频、急”资金需求特征的中小企业提供多样化资金支持;其次,因中小企业在初创期缺乏大额贷款所需的抵押物,故而现阶段商业银行提供的信用贷款更多是小额贷款,远远不能满足持续投资所需^[21];最后,大多数中小企业缺乏良好的社会信用体系,其信贷记录大多不完整,在信贷审批过程中无法判断企业是否出现道德风险问题,也导致融资难问题进一步凸显,这严重抑制了民营中小企业“专精特新”转型。

国有股权参股有效缓解了以上问题。国有股权是代表国家进行投资的部门或者机构使用国有资产向股份公司投资所形成的股权,故其与政府有着天然的联系,政府在分配资源时更倾向于国有股权。政府这一资源配置原则也正与中国传统人际交往关系中的“差序格局”相吻合,即按照关系远近程度来选择不同的标准和原则^[22]。国有资本入股民营企业后,意味着和政府达成长期稳定和谐的“共生关系”,这一“共生关系”相当于制度层面上的声誉保证^[23]。对于金融机构而言,国有股权参股表征一种“信号”,即暗含该企业具有雄厚的经济实力且能得到政府的强烈认可^[24]。此时国有股东充分发挥信息中介作用,提高民企在金融机构的信用等级,有效降低金融机构和民营企业之间的信息不对称程度,从而帮助民营中小企业“专精特新”转型获取更多间接信贷资源^[14,25]。已有研究发现,民营中小企业“专精特新”转型升级不仅需要自身具有稳定发展的内生动力,还需要拥有源源不断的资源支持^[1]。随着混合所有制改革进程的推进,当国有股权参股后,在融资方式上帮助“专精特新”中小企业拓宽了融资渠道,可以有效满足中小企业融资需求量大且集中的资金需求,充足的资金储备使其更有能力在细分领域的关键价值链环节深耕细作,帮助企业聚焦核心主业,生产出专用性强的专业化产品、技艺精致的精细化产品以及技术含量高等的新颖化产品,进而促进民营中小企业“专精特新”转型。

2. 打破制度体系约束

在我国转型经济体研究中,制度因素是影响企业行为和决策的重要因素^[26]。当前,民营中小企业“专精特新”转型赖以生存的发展环境仍有待优化。从体制机制角度来看,我国支持中小企业健康发展的制度环境尚未完全形成^[20]。为解决民营中小企业“专精特新”转型中所面临的诸多问题,近年来中央和地方政府不断增加对中小企业发展的扶持力度和重视程度,但在实际工作落实中因观念和执行上的问题,民营中小企业在实际经济运行过程中仍难以享受到与国企同样的“超国民待遇”。在经济高速发展阶段,我国政府长期遵循大企业优先原则来推进经济发展,政府的各项经济政策主要向国有、大中型企业倾斜,对中小企业扶持力度不足,中小企业与大型企业在优惠政策方面存在较大差距,使民营中小企业在平等获取创新资源、市场准入等方面受到诸多限制^[27]。民营中小企业不但不能享受相应的政策优惠,反而还面临“政出多门”、关卡重重等行政审批问题,严重阻碍中小企业生存发展,使其难以成为竞争力强的“专精特新”企业。

在此情况下,国有股权参股提供了一个可能的解决路径。规模悬殊、所有制不同的企业间差异和互补是显而易见的,在中国特殊国情体制下,由于国企自身产权性质与民营企业存在差异,前者与各级政府部门之间存在天然的利益联系,因此获得政府扶持的可能性和力度也明显偏大^[28-30]。制度约束的增加往往导致民营企业依托政府来获取必要资源,已有研究认为,政府支持作为重要的制度,会对朴素式创新产生深远影响^[31]。因此,国有股东参股民营企业可以看作是民营企业主动寻求政治联系的一种策略,民营企业通过转让一部分股权给国有企业,以此拉近与国有企业以及地方政府之间的关系,更容易获得优惠政策支持和发展机会^[32]。国有持股可以给民营中小企业带来政策上的支持,有助于增强“专精特新”企业创新活力的竞争机制,加快实现制度与科技创新对民营中小企业“专精特新”的“双轮驱动”效应,使企业有动力精心设计优良产品、研发生产工艺,生产出具有独特技术工艺的产品,进而有利于促进“专精特新”转型。

3. 打破人才体系约束

人才作为一种重要的生产力资源,是助推经济高质量发展的重要保障。核心人才稀缺是阻碍我国中小企业高质量发展的一大重要因素,对于“专精特新”中小企业而言,其发展同样与熟练技术工人、高级科研人员等紧密相关,然而现阶段人才选拔机制和培养体系的不完善使企业难以实现高层次人才的大量供给^[33]。一方面,在人才选拔机制方面,我国高质量人才择业时更青睐进入大型企业或体制内单位,中小企业在核心人才培养上可供选择的内部潜力人才较少;另一方面,在内部培养体系方面,与大企业完整的内部人才培养体系相比,中小企

业内部缺乏健全的人才培养机制,与高校的联合培养多流于形式,造成人才供需的结构性失衡,使中小企业缺乏高技术人才支持^[27]。“专精特新”中小企业往往以制造业为主,其工作条件相对艰苦,并且与稳定的体制内或大型企业相比,民营中小企业自身经营状况和收益不稳定,难以吸引高层次人才进入,这显然不利于“专精特新”中小企业的健康发展。

国有股东参股民营企业则有助于缓解核心人才缺失的不利局面。一般而言,人才主要形成于专业化和知识的人力资本投资,人才流动会增进知识学习、信息转移和知识溢出^[34]。从“专精特新”企业的发展思路上来看,其创新发展需要大量高科技人才资源赋能。对高技术国有企业而言,国有部门对高技能劳动力有相当吸引力,所以针对高技术人员,根据信号传递理论,国有股东本身拥有较高的社会关注度,当国有股东参股民营企业之后,也会将这些关注关联到其参股的民营企业中,可以向外界传递出积极信号,吸引高层次人才进入民营中小企业,更有利于发挥国有企业原有的高技术人才优势^[35]。国有股权参股可以使不同资本间相互取长补短,打破“专精特新”中小企业的人才缺乏困境,实现科技人才“有动力”且“有能力”参与科技创新活动和“专精特新”细分领域人才的厚积薄发,充分运用高层次人才的高专有性和高技术性产成工艺专业性强、科技含量高的高端产品,从而加快民营中小企业“专精特新”转型。综合上述分析,本文提出假设 H₁。

假设 H₁: 国有股权参股可以显著促进民营中小企业“专精特新”转型。

(二) 基于行业和环境异质性考察国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的影响

1. 国有股权参股对“专精特新”转型影响效应的行业差异

由于“专精特新”企业具有市场占有率较高、创新实力强以及掌握核心技术等特征,其长期专注于细分市场,对于强链补链、解决“卡脖子”问题等能够提供强有力的支撑^[36]。这些特征决定了要想培育“专精特新”企业,离不开源源不断地资源支持。值得关注的是,在我国经济转型过程中,中国亟需具有高附加值的高新技术企业,诸多经济政策也多向此类企业倾斜。如2015年《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》中明确指出,国有资本要对成长性高、发展潜力巨大的民营企业进行股权投资。在政策引领下,国有股权参股将会更加关注属于高新技术企业的民营中小企业。因此,当企业属于高新技术企业时,国有股权参股会带来更多的资源支持。反过来,当企业因缺少对“专精特新”转型升级过程中的投入意愿与资源支持而减少付出时,对企业属于高新技术企业的弊端更大。而当国有股权参股民营中小企业后,属于高新技术企业所获取的资源支持更多^[16],那么企业有能力将资源投入“专精特新”转型升级上,相应地,高新技术企业从“专精特新”转型中所获得的回报也更高,故国有股权参股对这一类企业“专精特新”转型的促进作用也更加显著。基于以上分析,本文提出假设 H₂。

假设 H₂: 相较于其他企业,当企业为高新技术企业时,国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的促进作用更为显著。

2. 国有股权参股对“专精特新”转型影响效应的环境差异

市场化被认为是制约和替代政府行政干预(主观-偏向)的自然力量(客观-公平),而推进市场化进程代表着政府行政力量或干预计划的缓解甚或退出,预示着要素资源的配置将更多取决于市场,其配置效率亦更高^[37]。方军雄、李梦雅和严太华认为较高的市场化进程不仅有利于改善资源配置效率,还促进了企业创新绩效的提升^[38-39]。然而,处于新兴/转轨时期的中国,其市场化进程仍然存在明显的地区差异,各地区间市场化进程很不均衡,这就导致政府行为及其后果的显著影响差异。市场化程度较低的省份面临更高的地方政府干预,为了使其生产经营决策不受市场机制不健全的影响,民营中小企业更青睐将国有股权作为替代性“制度保护”。相反,在市场化程度较高的省份,其制度建设和市场机制相对健全,此时民营中小企业更倾向于依赖市场环境,运用市场机制获得经济资源。综合以上分析,本文认为国有股权参股对“专精特新”转型的促进作用在市场化程度较低时更显著。基于以上分析,本文提出假设 H₃。

假设 H₃: 相较于市场化程度较高的企业,国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的促进作用在市场化程度较低时更为显著。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2009—2019年中小企业板民营上市公司为研究对象。关于国有股权参股数据,本文首先通过

CSMAR数据库获取前十大股东持股比例数据,然后利用天眼查、企查查及百度搜索等网站手工核对,通过控制链条追溯最终控制人信息判断该股东是否属于国有股东^[40-41]。“专精特新”转型以及其他控制变量数据均来自CSMAR数据库,或根据上述数据库计算所得。根据实际需要,本文剔除了金融和保险业公司、主要变量存在缺失值的公司、无法确定产权性质的样本,最终得到4765个观测值。为排除极端值的影响,本文对所有连续变量在1%的水平上进行了缩尾处理。本文运用Stata16.0对样本数据进行实证分析。

(二) 变量定义

1. 被解释变量:“专精特新”转型(*Snt*)

本文借鉴张璠等的做法度量“专精特新”转型^[1],采用熵权法计算“专精特新”转型程度(*Snt*),该值越大,说明“专精特新”转型升级程度越高,反之,则代表“专精特新”转型升级程度越低。

2. 解释变量:国有股权参股(*Dsoe*)

本文手工搜集民营企业前十大股东中国有股权参股信息,为更深入探究国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型产生的影响,本文参考郝阳和龚六堂、钱爱民和吴春天的做法,采用虚拟变量度量国有股权参股^[12,40],当国有股东持股比例超过10%时,认为存在国有股权参股,取值为1,反之为0。此外,为了使研究结论更加稳健,本文在稳健性检验中采用连续变量即国有股东参股比例之和(*Dsum*)度量国有股权参股。

3. 控制变量

与张璠等、于瑶和祁怀锦等学者的研究保持一致^[1,14],本文控制了企业规模(*Size*)、成长性(*Growth*)、资产负债率(*Lev*)、盈利能力(*Roa*)、经营现金流占比(*Ocf*)、企业年龄(*Age*)、股权集中度(*Top1*)、董事会规模(*Board*)以及资本密集度(*Capital*)等变量。本文还控制了行业(*Industry*)和年度(*Year*)固定效应。变量具体界定见下表1。

表1 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	“专精特新”转型	<i>Snt</i>	采用熵权法,将六个相关指标按照熵值法赋予权重后的计算结果
解释自变量	国有股权参股	<i>Dsoe</i>	虚拟变量,若国有股东持股比例超过10%,取值为1,否则为0
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
	成长性	<i>Growth</i>	本年营业收入与上年营业收入之差除以上年营业收入
	资产净利率	<i>Roa</i>	净利润/总资产
	资本密集度	<i>Capital</i>	固定资产除以总资产
	经营现金流占比	<i>Ocf</i>	经营活动现金流净额除以总资产
	企业年龄	<i>Age</i>	企业上市时间加1取自然对数
	股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数
	<i>Year</i>	<i>Year</i>	年度虚拟变量
<i>Industry</i>	<i>Industry</i>	行业虚拟变量	

(三) 模型设定

本文关于国有股权参股影响民营中小企业“专精特新”转型的回归模型如下:

$$Snt_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dsoe_{i,t} + \beta_i Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,*Snt_{it}*表示企业*i*在*t*年的“专精特新”转型程度,*Dsoe_{it}*表示国有股权参股变量,*Controls*代表所有控制变量,*Year*和*Industry*分别代表年度固定效应和行业固定效应, ε_{it} 为随机干扰项。

表2 变量描述性统计

变量	N	Mean	SD	Min	Median	Max
<i>Snt</i>	4765	0.0615	0.0334	0.0173	0.0552	0.2186
<i>Dsoe</i>	4765	0.0680	0.2518	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Size</i>	4765	21.7909	0.8774	20.0061	21.7096	24.1903
<i>Lev</i>	4765	0.3564	0.1739	0.0459	0.3461	0.7708
<i>Growth</i>	4765	0.1853	0.3338	-0.3991	0.1289	2.0079
<i>Age</i>	4765	7.6062	0.0014	7.6034	7.6064	7.6099
<i>Top1</i>	4765	33.1239	13.8882	8.9500	31.4000	70.4200
<i>Board</i>	4765	2.2182	0.1532	1.7918	2.3026	2.5649
<i>Ocf</i>	4765	0.0502	0.0651	-0.1290	0.0481	0.2288
<i>Roa</i>	4765	0.0454	0.0550	-0.1862	0.0431	0.2046
<i>Capital</i>	4765	0.2130	0.1231	0.0066	0.1985	0.5356

四、实证检验结果与分析

(一) 描述性统计

表2为主要变量的描述性统计结果,样本累计观测值为4765个。统计结果显示,“专精特新”转型(*Snt*)的最大值约为0.2186,最小值约为0.0173,说明样本期间内“专精特新”转型存在明显差异,并且符合熵权法的取值范围,这为后文的回归分析奠定了必要基础;国有股权参股(*Dsoe*)的均值为0.068,说明研究样本中约有6.8%

的观测值存在国有大股东,从整体来看国有股权参股民营企业的样本占比不高。控制变量统计结果与现有研究基本保持一致,此处不再赘述。

(二)基本检验

表3是国有股权参股与民营中小企业“专精特新”转型之间关系的基本回归结果。其中,第(1)列仅控制了年度和行业的固定效应,国有股权参股(*Dsoe*)的系数在1%的水平上显著为正;第(2)列在第(1)列基础上加入控制变量并进行了聚类分析。由表3回归结果可见,国有股权参股(*Dsoe*)与“专精特新”转型(*Snt*)显著正相关,即国有股权参股能够显著促进民营中小企业的“专精特新”转型,初步验证了假设 H_1 。

(三)稳健性检验

1.内生性问题的讨论

(1)Heckman 两阶段模型

考虑到本文的实证结果可能会面临国有股权参股和民营中小企业“专精特新”转型之间存在潜在自选择偏误或反向因果关系带来的内生性问题,故本文采用 Heckman 两阶段法缓解这一影响,借鉴罗宏和秦际栋的做法^[16],选取同一地区同一行业国有股权参股的均值(*Iv*)作为有无国有股权参股(*Dsoe*)的工具变量。Heckman 两阶段回归结果如表4所示,第一阶段将国有股权参股虚拟变量作为被解释变量(*Dsoe*),解释变量为工具变量和其他控制变量,并构造 Probit 回归模型,得到逆米尔斯比率(*Imr*)作为控制变量放入模型(1)中,以控制可能存在的样本选择偏差。由第一阶段回归结果可知,工具变量(*Iv*)的系数为5.9904,且在1%的水平上与国有股权参股(*Dsoe*)显著正相关,所以不存在“弱工具变量问题”。在第二阶段中控制逆米尔斯比率(*Imr*)之后,是否存在国有股权参股(*Dsoe*)与民营中小企业“专精特新”转型之间的回归系数依然显著为正。这一结果说明在控制了自选择问题后,国有股权参股与“专精特新”转型的正向激励效应仍然存在,证明了本文核心结论的稳健性。

(2)考虑股权变更情况

是否具有国有股权参股可能与民企自身治理和财务状况紧密相关,这使得国有股权参股促进民营中小企业“专精特新”转型的实证结果可能带来反向因果问题。为了缓解上述反向因果导致的内生性问题,本文参考吴昊旻等的做法^[42],选择双重差分模型(DID)进行检验,并构建如下双重差分估计模型(2)。具体做法为:将在样本研究期间内存在国有股权参股的样本设定为实验组,无国有股权参股的样本设定为对照组, *After* 代表国有股权参股变更年份前后的哑变量。变更之前的年份, *After* 取值为0,变更之后的年份, *After* 取值为1。 *Treat* 代表国有股权参股是否发生变化的哑变量,对于国有股权参股发生变更的样本, *Treat* 取值为1,对于国有股权始终未变的样本, *Treat* 取值为0。在以上设定基础之上,本文构建如下双重差分模型(DID)进行检验:

$$Snt_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 State_{i,t} + \beta_i Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, *State* 是传统差分模型中处理效应和年度效应的乘积。从表5第(1)列可以看出, *State* 对 *Snt* 的回归系数显著为正,进一步验证了研究结论的稳健性。另外,考虑到国有股权参股变化前后处理组和控制组之间公司特征存在差异导致两组样本的选择性偏差问题,会降低 DID 模型估计的有效性。为此,本文采用倾向得分匹配法(PSM)筛选出与处理组匹配的控制组样本,然后运用双重差分模型再次进行检验,结果如表5第(2)列所示,发现结果依然稳健。

表3 国有股权参股与民营中小企业“专精特新”转型的回归结果

变量	(1) <i>Snt</i>	(2) <i>Snt</i>	变量	(1) <i>Snt</i>	(2) <i>Snt</i>
<i>Dsoe</i>	0.0057 *** (3.50)	0.0028 ** (2.08)	<i>Top1</i>		0.0369 (0.13)
<i>Size</i>		0.0028 ** (2.08)	<i>Board</i>		-0.0000 (-1.64)
<i>Lev</i>		0.0078 *** (15.15)	<i>Ocf</i>		-0.0005 (-0.22)
<i>Growth</i>		0.0031 (1.22)	<i>Capital</i>		0.0295 *** (4.83)
<i>Roa</i>	0.0134 *** (12.32)		<i>_cons</i>	0.1063 *** (26.59)	-0.3416 (-0.16)
<i>Age</i>	0.0409 *** (5.10)		<i>Year/Industry</i>	控制	控制
			adj. R ²	0.4508	0.5325
			N	4765	4765

注: *表示 $p < 0.1$, **表示 $p < 0.05$, ***表示 $p < 0.01$ 。下同

表4 Heckman 两阶段回归结果

变量	(1) 第一阶段	(2) 第二阶段
<i>Iv</i>	5.9904 *** (12.11)	
<i>Dsoe</i>		0.0024 * (1.72)
<i>Imr</i>		-0.0021 (-1.58)
<i>Controls</i>	控制	控制
<i>_cons</i>	718.3542 *** (3.80)	-2.5879 (-1.09)
<i>Year/Industry</i>	控制	控制
adj. R ²	.	0.5315
N	4676	4676

(3) 倾向得分匹配

本文再次使用倾向得分匹配法(PSM),为存在国资大股东的民营企业寻找最为匹配的没有国资大股东的民营企业对照组。匹配结果显示,大多数变量在匹配前后未出现显著性差异,匹配之后的样本回归结果如表 5 第(4)列所示,说明本文的研究结论较为稳健。

2. 其他稳健性测试

(1) 替换关键变量

本文选用连续变量国有股东持股比例之和以及以 5% 为标准界定大股东的虚拟变量重新度量国有股权参股,回归结果分别如表 6 第(1)列和第(2)列所示,可以看出回归结果与前述研究结论保持一致。

(2) 省份层面固定效应

为控制企业所在地区其他不随时间发生变化的不可观测因素对回归结果造成的影响,额外控制企业所在省份的固定效应进行回归。回归结果如表 6 第(3)列所示,回归结果在 1% 的水平上显著,从而证明了研究结论的稳健性。

(3) 考虑参股比例的差异

本文进一步考虑国有股权参股比例差异对民营中小企业“专精特新”转型的影响。具体地,本文依次按照持股比例高于 20%、30%、40%、50% 划分研究样本进行检验。结果如表 7 第(1)列至第(4)列所示,说明随着国有股权参股比例的不提高,其对民营中小企业“专精特新”转型的作用效果仍然显著,从而验证了本文研究结论的严谨性。

五、影响机制分析

(一) 打破融资渠道约束路径分析

从金融机构角度来看,银行所提供的贷款最能反映金融机构对民营企业的融资支持,故本文预期当国有股权参股民营企业之后,可能会增加民营企业的银行信贷。本文参考钱爱民和吴春天的做法^[12],用当期短期借款和滞后一期的短期借款之差除以当期总资产度量银行信贷(*Bank*),数值越大,说明民企的银行信贷可获得性越高。回归结果如表 8 第(1)列所示,可以看出国有股权参股(*Dsoe*)对银行信贷(*Bank*)的回归系数显著为正,说明国有股权参股有助于民营中小企业获取更多银行信贷。

(二) 打破制度体系约束路径分析

通过前文理论分析可知,国有股东参股民营企业后可以获得更多的政府支持,帮助民营企业获取更多政府补助。本文以民营企业当年所获政府补助的自然对数(*Sub*)作为政府补助的代理变量,结果如表 8 所示,第(3)列给出了政府补助的回归结果,国有股权参股(*Dsoe*)对政府补助(*Sub*)的回归系数显著为正,说明国有股权参股能够使民营中小企业获得更多政府补助。

(三) 打破人才体系约束路径分析

根据信号传递理论,当国有股东参股民营企业之后,可以向外界传递出积极信号,吸引高层次人才进入民营中小企业,利用不同资本相互取长补短,发挥国有企业原有的高技术人才优势,故可以预见,国有股权参股可能

表 5 稳健性检验

变量	(1) <i>Snt</i>	(2) <i>Snt</i>	(3) <i>Snt</i>	(4) <i>Snt</i>
<i>State</i>	0.0025 *** (2.75)	0.0024 *** (2.72)		
<i>Did</i>			0.0028 * (1.81)	0.0027 * (1.77)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	-1.0132 (-0.41)	-1.0438 (-0.42)	-0.3416 (-0.14)	0.0680 (0.03)
<i>Year/Industry</i>	控制	控制	控制	控制
adj. R ²	0.5329	0.5320	0.5325	0.5326
N	4765	4755	4765	4742

表 6 其他稳健性测试回归结果

变量	(1) <i>Snt</i>	(2) <i>Snt</i>	(3) <i>Snt</i>
<i>Dum2</i>	0.0028 ** (2.08)		
<i>Dsum</i>		0.0006 ** (2.18)	
<i>Dsoe</i>			0.0032 * (1.94)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	-0.3416 (-0.16)	-0.1998 (-0.08)	4.6272 * (1.88)
<i>Year/Industry</i>	控制	控制	控制
<i>Province</i>	未控制	控制	控制
adj. R ²	0.5325	0.5330	0.4810
N	4765	4765	4765

表 7 稳健性检验:考虑参股比例差异

变量	(1) <i>Score</i>	(2) <i>Score</i>	(3) <i>Score</i>	(4) <i>Score</i>
<i>Dsoe20</i>	0.0027 ** (2.04)			
<i>Dsoe30</i>		0.0027 ** (2.03)		
<i>Dsoe40</i>			0.0028 ** (2.08)	
<i>Dsoe50</i>				0.0028 ** (2.08)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	-0.3275 (-0.15)	-0.3293 (-0.16)	-0.3372 (-0.16)	-0.3072 (-0.14)
adj. R ²	0.5325	0.5325	0.5325	0.5325
N	4765	4765	4765	4765

通过增加高层次人才进入进而促进民营中小企业“专精特新”转型。本文借鉴王学义和何泰屹的做法^[43],采用研发人员数量的对数度量研发人员规模,结果如表8所示,第(5)列给出了回归结果,国有股权参股(*Dsoe*)对研发人员规模(*Chc*)的回归系数显著为正,说明国有股权参股会使研发人员规模增加。第(2)列、第(4)列和第(6)列是借鉴温忠麟和叶宝娟中关于中介效应检验方法^[44],检验国有股权参股影响民营中小企业“专精特新”转型的中间作用机制,可以发现国有股权参股对“专精特新”转型的回归结果显著为正。由此可见,企业银行信贷、政府补助以及研发人员规模是国有股权参股促进民营中小企业“专精特新”转型的重要作用渠道。

六、进一步检验

(一)是否为高新技术企业的分组检验

当前中国亟需拥有高附加值的高新技术企业,相应地,政府的诸多经济政策也会向这类企业倾斜。所以,当民营企业自身面临资源禀赋劣势而无法满足需求时,国有股权参股可有效弥补这一缺陷,帮助民营企业获取资源优势,故本文推测当企业属于高新技术企业时,民营中小企业用于“专精特新”转型的动机更强烈^[45]。基于此,本文按照CSMAR数据库中对高新技术企业的资质认定判别其是否属于高新技术企业并进行分组,由表9第(1)列和第(2)列结果可知,当被参股企业属于高新技术行业企业时,国有股权参股对“专精特新”转型的促进作用更为显著,这符合本文预期。

(二)市场化进程的分组检验

我国的市场化进程与改革开放相伴相随,已有研究发现,民营企业的战略决策离不开地方政府和市场间的相互作用,尤其是在我国转型经济背景下,民营企业依然面临市场发展滞后、法制体系保障不足等一系列制约,导致企业经营发展存在不可预测性^[22,46]。在市场化程度较高的省份,民营企业更倾向于运用市场机制获取经济资源。相反,市场化进程越低,地方政府干预程度越高,此时民营企业将国有股权参股视为替代性的“制度保护”,企业的生产经营决策则免于市场机制不健全的影响,故市场化程度越低时,国有股权参股对“专精特新”转型的促进作用越显著。

本文采用王小鲁等2016年发布的中国各地区市场化指数来刻画地区市场化进程^①。通过表10回归结果可以发现,国有股权参股对“专精特新”转型的影响在市场化程度较低组中更为显著,表明地区市场化进程是国有股权参股对“专精特新”转型影响的重要环境因素,这与本文预期保持一致。

七、研究结论与政策启示

本文以国有股权参股为切入点,基于2009—2019年中小企业板民营上市公司数据,深入探究民企混合所有

表8 国有股权参股影响民营中小企业“专精特新”转型的机制检验

变量	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>Snt</i>	(3) <i>Sub</i>	(4) <i>Snt</i>	(5) <i>Chc</i>	(6) <i>Snt</i>
<i>Dsoe</i>	0.0058 * (1.90)	0.0028 * (1.80)	0.0100 *** (3.52)	0.0028 * (1.83)	0.1087 ** (2.28)	0.0026 ** (1.98)
<i>Bank</i>		0.0029 (1.11)				
<i>Sub</i>				0.0102 *** (3.41)		
<i>Chc</i>						0.0028 *** (7.68)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	-28.4585 *** (-2.75)	-0.2596 (-0.11)	0.0008 (0.00)	-0.2916 (-0.12)	12.3620 (0.15)	1.4364 (0.68)
<i>Year/Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R ²	0.0499	0.5325	0.5324	0.5328	0.5184	0.5383
N	4765	4765	4765	4765	2860	2860

表9 进一步检验:高新技术企业

变量	(1) 高新技术企业	(2) 非高新技术企业
<i>Dsoe</i>	0.0049 ** (2.52)	-0.0027 (-1.27)
<i>_cons</i>	0.4593 (0.14)	1.3584 (0.40)
<i>Year/Industry</i>	控制	控制
P value	0.010 *	
adj. R ²	0.5302	0.5575
N	3173	1563

表10 进一步检验:市场化进程

变量	(1) 低	(2) 高
<i>Dsoe</i>	0.0057 ** (2.45)	-0.0002 (-0.11)
<i>_cons</i>	-4.7976 (-1.48)	0.4560 (0.13)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes
P value	0.040 **	
adj. R ²	0.6465	0.4164
N	2208	2441

①由于报告中数据只更新到2016年,故2019年数据依然沿用2016年的市场化指数数据计算。

制改革对“专精特新”转型的影响及其具体作用机制。研究结果显示,国有股权参股显著促进了民营中小企业“专精特新”转型,并且这一促进效应在高新技术企业以及市场化程度更低的地区更为明显。研究结果表明,国有股权参股是通过打破融资渠道约束、制度体系约束和人才体系约束发挥作用的。此结论在经过 Heckman 两阶段检验、考虑股权变更及其他稳健性检验后仍保持稳健。本研究不仅为混合所有制股权结构促进民营中小企业“专精特新”转型升级提供了经验证据,同时也验证了民营企业参与混改的科学性和前瞻性。这说明混改的主体不应仅局限于国有企业,国有股权参股民营企业的“反向混改”同样举足轻重。

基于所得结论,本文提出如下政策建议:

其一,应持续完善“专精特新”中小企业培养体系。中国经济进入“新常态”后,如何构建有效且具有活力的微观市场主体,无论在理论界还是实务界都引起了广泛关注。本文的研究结果表明,国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的促进作用离不开资金、制度和人才的重重保障,故在以民营企业为主体的混合所有制改革中,应支持国有企业通过市场声誉和社会资本等为民营中小企业“专精特新”转型提供更为完善的资金、制度和人才体系,比如设立服务中小企业的融资机构、推进产学研合作培养“专精特新”人才以及加大扶持力度等,持续为民营中小企业“专精特新”转型“添薪加柴”。

其二,应该大力推进有为政府和有效市场有机协同。本文研究发现,国有股权参股对民营中小企业“专精特新”转型的促进作用在高新技术企业以及市场化程度更低的企业中更为显著。一方面,与传统行业相比,高新技术企业有更强的外部性和资源瓶颈,为此,地方政府应加大向高新技术企业的资源倾斜并搭建“专精特新”转型信息平台,及时提供“专精特新”升级信息,树立行业内“小巨人”转型标杆。另一方面,要持续推进市场化进程,并以推进混合所有制改革等契机为突破口,切实约束政府在促进资源更高效配置方面的“先天性”能力短板或不当作用,让市场真正在资源配置中起决定性作用,切实引导和激励民资参与改革进程。

其三,决策高层应继续扩大混合所有制改革的广度和深度,充分实现有效结合,优势互补,共同发展。本文研究发现,国有股权参股显著促进了民营中小企业“专精特新”转型,那么如果国有股权仅仅是参股而非参与,则难以真正影响民营企业经营决策。经济的高质量发展离不开企业的高质量发展,因此,国有股权参股民营企业不仅要参与,还要重点考虑国有和民营双方的合作博弈过程,以更好地实现“形与实”并重,这样才能充分发挥国有资本在经济转型和高质量发展过程中的战略效应,实现“1 + 1 > 2”的效率资源整合作用。

参考文献:

- [1]张璠,王竹泉,于小悦.政府扶持与民营中小企业“专精特新”转型——来自省级政策文本量化的经验证据[J].财经科学,2022(1):116-132.
- [2]刘志彪,徐天舒.培育“专精特新”中小企业:补链强链的专项行动[J].福建论坛(人文社会科学版),2022(1):23-32.
- [3]Chen F, Huyghebaert N, Lin S, et al. Do multiple large shareholders reduce agency problems in state-controlled listed firms? Evidence from China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2019, 57(10):1-21.
- [4]狄灵瑜,步丹璐.非国有大股东与国有企业债务融资成本[J].财贸研究,2022(3):94-109.
- [5]杨兴全,尹兴强.国企混改如何影响公司现金持有?[J].管理世界,2018,34(11):93-107.
- [6]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].会计研究,2016(11):61-68+96.
- [7]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].中国软科学,2021(3):124-140.
- [8]马新啸,汤泰劫,蔡贵龙.非国有股东治理与国有企业去僵尸化——来自国有上市公司董事会“混合”的经验证据[J].金融研究,2021(3):95-113.
- [9]张伟,于良春.创新驱动发展战略下的国有企业改革路径选择研究[J].经济研究,2019(10):74-88.
- [10]洪金明,刘晗,王宁.非国有股东治理与企业风险承担水平——来自国有企业混合所有制改革的经验证据[J].审计与经济研究,2023(2):87-96.
- [11]钱爱民,吴春天,朱大鹏.民营企业混合所有制能促进实体经济“脱虚返实”吗?[J].南开管理评论,2022(7):1-36.
- [12]钱爱民,吴春天.民营企业混合所有制与商业信贷合约——不确定性风险视角[J].山西财经大学学报,2021(4):112-126.
- [13]唐松莲,孙经纬,李丹蒙.国有股参股家族企业可抑制股价崩盘风险吗?[J].上海财经大学学报,2021(6):3-19.
- [14]于瑶,祁怀锦.混合所有制与民营经济健康发展——基于企业违规视角的研究[J].财经研究,2022(3):33-47.
- [15]曾敏,李常青,李宇坤.国有资本参股何以影响民营企业现金持有?——基于合作优势和竞争制衡的双重视角[J].经济管理,2022(4):134-152.
- [16]罗宏,秦际栋.国有股权参股对家族企业创新投入的影响[J].中国工业经济,2019(7):174-192.
- [17]叶永卫,张磊.混合所有制改革有助于稳就业?——基于国有资本进入与民营企业就业吸纳能力的讨论[J].产业经济研究,2022(2):57-70.
- [18]韩晶.推动“专精特新”中小企业持续健康发展[J].人民论坛,2022(7):90-93.
- [19]Irin Voudouris, Spyros Lioukas, Spyros Makridakis, et al. Greek hidden champions: Lessons from small, little-known firms in Greece[J]. European Management Journal, 2000, 18(6):663-674.

- [20]董志勇,李成明.“专精特新”中小企业高质量发展态势与路径选择[J].改革,2021(10):1-11.
- [21]曹虹剑,张帅,欧阳峤,等.创新政策与“专精特新”中小企业创新质量[J].中国工业经济,2022(11):135-154.
- [22]余汉,宋慈发,宋增基.国有股权能够推动民营企业的技术创新吗?——来自中国上市公司的经验证据[J].上海财经大学学报,2021(6):20-34.
- [23]韦浪,宋浩.国有股权参股对民营企业现金持有的影响研究[J].财经科学,2020(9):28-39.
- [24]陈明,熊先承.国有股权与民营企业战略风险承担——基于“能力”与“意愿”的双重视角[J].当代财经,2021(7):90-102.
- [25]余汉,杨中仑,宋增基.国有股权能够为民营企业带来好处吗?——基于中国上市公司的实证研究[J].财经研究,2017(4):109-119.
- [26]茹璟,王欢,任颀.资源能力与制度因素对民营中小企业外向国际化的影响研究[J].山西财经大学学报,2015(2):1-12.
- [27]刘晨,崔鹏.国内中小企业从“专精特新”到“隐形冠军”的成长路径研究[J].西南金融,2022(11):29-42.
- [28]李晓翔,刘春林.为何要与国有企业合作创新?——基于民营中小企业资源匮乏视角[J].经济管理,2018(2):21-36.
- [29]余明桂,回雅甫,潘红波.政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J].经济研究,2010(3):65-77.
- [30]孔东民,刘莎莎,王亚男.市场竞争、产权与政府补贴[J].经济研究,2013(2):55-67.
- [31]曲小瑜.制度环境、动态能力与高管认知影响中小企业朴素式创新的组态效应[J].科研管理,2022(11):103-110.
- [32]杨玉龙,潘飞,张川.差序格局视角下的中国企业业绩评价[J].会计研究,2014(10):66-73+97.
- [33]梁林,刘兵.科技型中小企业如何在恰当时间获得匹配人才?——基于“聚集+培育”双轮驱动视角[J].科学学与科学技术管理,2015(7):167-180.
- [34]Romer P M. Endogenous technological change[J]. Journal of Political Economy,1990,98(5):71-102.
- [35]姜付秀,朱冰,王运通.国有企业的经理激励契约更不看重绩效吗?[J].管理世界,2014(9):143-159.
- [36]林江.培育和扶持更多专精特新“小巨人”企业[J].人民论坛,2021(31):58-63.
- [37]李文贵,余明桂.所有权性质、市场化进程与企业风险承担[J].中国工业经济,2012(12):115-127.
- [38]方军雄.市场化进程与资本配置效率的改善[J].经济研究,2006(5):50-61.
- [39]李梦雅,严太华.风险投资、引致研发投入与企业创新产出——地区制度环境的调节作用[J].研究与发展管理,2019(6):61-69.
- [40]郝阳,龚六堂.国有、民营混合参股与公司绩效改进[J].经济研究,2017(3):122-135.
- [41]蔡贵龙,郑国坚,马新啸,等.国有企业的政府放权意愿与混合所有制改革[J].经济研究,2018(9):99-115.
- [42]Wu H, Yang M, Gu J. Are zombie firms more incentivized to financialize? [J]. China Journal of Accounting Research,2021(2),1-19.
- [43]王学义,何泰屹.人力资本对人工智能企业绩效的影响——基于中国282家人工智能上市企业的分析[J].中国人口科学,2021(5):88-101+128.
- [44]温忠麟,叶宝娟.中介效应分析:方法和模型发展[J].心理科学进展,2014,22(5):731-745.
- [45]竺李乐,吴福象,李雪.民营企业创新能力:特征事实与作用机制——基于民营企业引入国有资本的“逆向混改”视角[J].财经科学,2021(1):76-90.
- [46]Wei Z L, Shen H, Zhou K Z, et al. How does environmental corporate social responsibility matter in a dysfunctional institutional environment? Evidence from China[J]. Journal of Business Ethics,2017,140(2),209-223.

[责任编辑:苗竹青]

Can State-owned Equity Participation Help Private SMEs Transform into “Specialized and New”?

YANG Meng^{a,b}, LIU Chang^{a,b}

(a. School of Economics and Management, b. Center for Corporate Governance and Management Innovation, Shihezi University, Shihezi 832000, China)

Abstract: How to guide and support the healthy development of the private economy and stimulate the vitality of private enterprises is an important issue in the process of economic transformation and upgrading in China. Taking the mixed ownership reform of private enterprises as the research perspective, we selected a sample of private listed companies on the SME board from 2009 to 2019 to focus on the impact of state-owned equity participation on the transformation of SMEs into “specialized and new” enterprises. The empirical study shows that state-owned equity participation significantly contributes to the transformation of private SMEs into “specialized and new” enterprises, and that this effect is brought into full play by breaking the constraints of financing channels, institutional system and talent system. Further research found that the positive relationship between the two was more pronounced when the industry was high-tech and the level of marketisation was low. This finding remains robust to Heckman’s two-stage, equity change and other robustness tests. The above study is conducive to a comprehensive understanding of the economic consequences of mixed ownership reforms in private enterprises, and provides new research perspectives and empirical evidence to promote the transformation of SMEs into “specialized and new” enterprises and high-quality economic development.

Key Words: mixed ownership; state-owned equity participation; “specialized and new” transformation; financing constraints; institutional system constraints; talent system constraints