

# 国有股东参股与民营企业扶贫行为

狄灵瑜<sup>1</sup>,梅文捷<sup>1</sup>,石翔燕<sup>2</sup>

(1. 浙江理工大学 经济管理学院,浙江 杭州 310018;2. 山东财经大学 会计学院,山东 济南 250014)

**[摘要]**选取2016—2020年沪深A股民营上市企业作为研究样本,从股权结构出发,探讨国有股东参股是否可以有效激励民营企业参与扶贫,研究结果表明:第一,国有股东参股可以显著提高民营企业参与扶贫的意愿和力度,且国有股东持股比越高,这一效应会越为显著。第二,机制上,国有参股股东可通过为民营企业带来更多政策性资源(如政府补助、债务资源)的路径,改善民营企业的制度歧视地位。而作为回馈,民营企业会主动承担更多的扶贫义务。第三,当民营企业所在地政府扶贫压力越大或民营企业业绩越差、规模越小、越无政府背景,从而其主动引入国有股东的意愿相对越为强烈时,或者引入国有参股股东前民营企业融资约束程度越高时,国有股东参股提升民营企业扶贫积极性的效果会越为显著。第四,经济后果上,参与扶贫可以显著提高民营企业市场绩效。

**[关键词]**精准扶贫;国有股东参股;政府补助;债务资源;民营企业参与扶贫;国有股东持股

**[中图分类号]**F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)06-0117-10

## 一、引言

消除贫困、改善民生、实现共同富裕,是社会主义的本质要求,也是党的二十大会议的重要精神。2020年11月,我国脱贫攻坚目标全面顺利完成。然而,正如习近平总书记在全国脱贫攻坚总结表彰大会中指出,“脱贫摘帽不是终点,而是新生活、新奋斗的起点。解决发展不平衡不充分问题、缩小城乡区域发展差距、实现人的全面发展和全体人民共同富裕仍然任重道远”<sup>[1]</sup>。巩固已有扶贫成果并消除相对贫困,实现脱贫攻坚与乡村振兴的有效衔接,是十四五期间国家重要战略部署之一。而产业发展是乡村振兴的重要基础。产业发展需地方政府动员和凝聚包括企业在内的全社会力量广泛参与<sup>[2]</sup>。2019年,国务院出台的《关于促进乡村产业振兴的指导意见》明确指出,“要引导工商资本到乡村投资兴办农民参与度高、受益面广的乡村产业”。民营企业作为中国特色社会主义经济的重要组成部分,在改革开放后取得了迅猛发展,其体制相对灵活且具备人才、资金等乡村产业发展亟需的稀缺资源。因此,民营企业理应成为助力精准扶贫,进而过渡至乡村振兴的重要力量<sup>[3]</sup>。遗憾的是,在过去的扶贫实践中,民营企业参与度并不是很高。据统计,2016—2020年仅35.77%的民营上市企业参与了扶贫,其中仅7.15%的企业连续5年持续参与。与之相对应,65.21%的国有上市企业参与了扶贫,而其中26.38%的企业连续5年持续参与<sup>①</sup>。因此,如何正确引导民营企业积极参与精准扶贫进而过渡至乡村振兴,对于实施乡村建设、实现共同富裕具有重要意义。结合混合所有制改革,其倡导国有资本和民营资本的相互融合,即鼓励民营资本参股国有企业的同时,也提倡国有资本积极参股民营企业。那么,国有股东参股究竟能否发挥政治引导作用,激励民营企业积极参与扶贫呢?如果能,其内在机制是什么?

进一步地,从国有股东参股动机出发,引入国有股东既可能是国家战略引导下民营企业被动接受而为之,也可能是转型期民营企业为寻求制度保护而主动争取的结果。不同的动机会导致参股后民营控股股东与国有参股股东差异化的内在关系。那么,这一差异化关系是否会进一步影响到民营企业的扶贫行为?为得到验证,本文选取2016—2020年沪深A股民营上市企业10763个企业-年度观测值作为研究样本,探讨国有股东参股对于民营企业扶贫行为的影响。本文可能的贡献在于:第一,本文从民营企业视角出发,丰富了现有文献中关于鼓

[收稿日期]2022-12-22

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(22BJY207);浙江理工大学科研启动项目(21092120-Y)

[作者简介]狄灵瑜(1981—),女,浙江温州人,浙江理工大学经济管理学院讲师,硕士生导师,博士,从事公司治理与信息披露研究,通信作者,E-mail:dilingyu@zstu.edu.cn;梅文捷(2001—),女,四川万源人,浙江理工大学经济管理学院硕士研究生,从事公司治理与信息披露研究;石翔燕(1992—),女,山东临沂人,山东财经大学会计学院讲师,从事公司治理与信息披露研究。

①根据CSMAR数据整理而得。

励社会资本参与扶贫,继而过渡至乡村振兴的路径研究。已有研究发现,地方政府财政压力、媒体关注等外部环境因素<sup>[4]</sup>以及产权性质、高管特性等治理因素均会影响到企业参与精准扶贫的意愿<sup>[5]</sup>。从产权性质出发,现有文献一般是直接区分企业产权类型,探讨国有企业和民营企业参与精准扶贫的差异。而本文从制衡股东角度出发,研究国有参股股东对于民营企业扶贫行为的影响,丰富了已有文献相关内容。第二,在机制分析上,本文有助于进一步认识不同入股动机下国有参股股东对民营企业扶贫行为的差异化影响。相比较而言,民营企业主导下的国有股东参股更有利于两者发挥优势互补、相辅相成的积极作用,国有参股股东在为民营企业带来政策资源的同时,也会促使民营企业主动承担更多的扶贫义务。而政府主导下的国有股东参股,存在加大企业内部代理成本的可能,无益于社会目标的实现。第三,本文拓展了混合所有制改革的经济后果研究。本文从国有股东参股民营企业这一视角出发,为混合所有制改革和企业社会责任行为之间的相关关系补充了新证据。已有不少文献研究了混合所有制改革对于企业绩效、薪酬激励、内部控制等治理机制以及企业投融资行为的影响,本文进一步研究发现国有股东参股有助于激励民营企业参与扶贫,这一研究结论进一步肯定了混合所有制改革的积极意义。

## 二、文献回顾

### (一)民营企业引入国有股东

1. 动机研究。纵观已有文献,关于民营企业引入国有股东动机的讨论有两大主流观点:一种观点认为民营企业引入国有股东是政府推动之举,为了应对经济危机、挽救濒临破产的企业,为了控制稀缺性资源,享受其认为的应有利益,或者出于政治博弈的战略需要,政府会积极推动国有化进程<sup>[6]</sup>;另一种观点则认为国有股东参股民营企业更可能是企业主动寻求之果,尤其是在转型期的中国,在国有经济主导的所有制结构下,很长一段时间内,民营企业仍然在制度上处于受歧视的弱势地位<sup>[7]</sup>。因此,在弱产权保护环境下,民营企业存在为获得政府非正式的额外保护而主动将部分股权转让给政府的可能<sup>[8]</sup>。

2. 经济后果研究。已有文献研究认为,引入国有股东既可能给民营企业带来积极效应,也可能产生不利影响。从积极效应出发,国有股东凭借其与政府的天然内在联系,其参股民营企业能够为民营企业带来制度层面的声誉担保作用,帮助民营企业获取更多发展所必需的经济资源与市场空间<sup>[9]</sup>,譬如减轻民营企业的税负和融资约束<sup>[10]</sup>,从而提高企业绩效。并且与民营企业家参政相比,基于国有股权的政府背书在提升民营企业私有产权保护水平方面的效果会更好<sup>[11]</sup>。而从不利影响角度出发,有学者认为国有股权带来的政治干预可能会导致企业过度追求政治目标而不是价值最大化,因此会损害企业绩效<sup>[12]</sup>。也有学者相对中立,指出国有参股股东既存在提升企业绩效的可能性,也存在降低企业绩效的可能性,其最终效果主要取决于引入国有股权相对比例的高低<sup>[13]</sup>。

### (二)企业扶贫

我国伟大扶贫战略的实施需依赖于丰富的社会资本。而充分利用民营资本这一重要的社会资本力量参与扶贫是我国扶贫战略取得成功的关键。

1. 动因研究。现有研究认为企业扶贫决策是内因和外因共同推动的结果。从内因出发,由于现代科技的广泛运用和劳动生产率的不断提高,现代农业的比较优势逐步显现<sup>[14]</sup>,且农业资源具有自然垄断性,优先占有可提高企业竞争力,基于资本逐利性,大量资本涌现下乡潮。而在城市资本过剩背景下,乡村功能转变拓展了资本下乡领域,地方政府对乡村政策的支持与鼓励则成为企业参与扶贫的重要外因所在<sup>[15]</sup>。具体到转型期民营企业,扶贫本质上属于企业社会责任范畴。关于企业为何履行社会责任主要存在四种理论解释:一是企业不求回报的利他行为<sup>[16]</sup>,二是企业为获取声誉等重要资源的战略行为<sup>[17]</sup>,三是企业为获取政府信任的政治行为<sup>[18]</sup>,四是高管为提升个人社会形象和地位的机会主义行为<sup>[19]</sup>。而不同的制度环境、成长历程等都会导致民营企业履行社会责任的动机有所差异<sup>[20]</sup>。

2. 影响因素研究。企业扶贫决策会受到宏观环境和微观因素的影响。从宏观环境角度出发,地区制度环境和经济发展状况会影响到企业扶贫工作的开展。乡村制度环境的改善可通过为参与企业提供更多关键资源的路径,提升企业扶贫意愿<sup>[21]</sup>。而当地方财政压力越大时,越需要借助辖区内企业(尤其是民营企业)的协助完成精准扶贫工作<sup>[6]</sup>。另外,非正式制度也会影响到企业扶贫行为。以媒体为例,媒体关注可通过增加企业舆论压

力的途径,促使企业参与扶贫,且这一因素对民营企业的影响会更为显著。在微观层面上,现有研究主要从作为企业决策执行者的高管角度出发,研究认为高管个人特征会直接影响到企业参与扶贫的意愿,高管拥有党员身份可显著提高其所在企业参与扶贫的积极性<sup>[5]</sup>,而 CEO 拥有境外居留权则不利于其所在企业扶贫工作的践行<sup>[22]</sup>。由于国有企业兼具市场主体和国家意志执行者的双重功能,因此相比民营企业,国有企业更易成为精准扶贫中最可信赖的依靠力量<sup>[23]</sup>。那么当国有股东参股民营企业后,能否同样推动民营企业的精准扶贫行为?如果能,其作用渠道是什么。在不同入股动机下,国有参股股东对民营企业精准扶贫发挥的作用是否具有差异性?

### 三、理论分析与研究假设

参与扶贫对于企业而言,本质上属于企业社会责任范畴。企业社会责任是一个系统工程,表面上,它是企业自身经营理念的体现,而实质上,则需要社会多方主体的相互配合才能予以实现<sup>[24]</sup>。尤其是,在我国转型的制度背景下,企业社会责任的履行,更多地需要政府的引导和推动。且不同产权性质的企业在履行社会责任的内在动机和政府引导方式方面均会存在显著差异。对于国有企业而言,其既有一般企业的特性,也是国家所有制的表现形式。理论上,由于其是由国家创立和实际控制的企业,自然而然就被赋予了承担社会责任的职能<sup>[25]</sup>。实践中,作为中国经济的重要支柱,国有资本也历来扮演着应对不确定性冲击、保障国民经济稳定运行的中坚力量。国有企业除了需要获取稳定收益以维持国家机器运转以外,还承担着社会责任以实现社会稳定、发展等社会目标。由于产权隶属关系,政府可直接决定国有企业履行社会责任的方式和力度。可以看到的是,在当前我国面临经济新常态、贸易摩擦和新冠肺炎疫情等多种压力叠加困境情况下,我国国有企业在服务社会、保障民生方面确实发挥了重要带头、引领作用。而对于民营企业而言,承担社会责任并不是其天生的职责。私有产权性质决定了追求超额利润才是民营企业的首要目标。在现阶段,社会责任仍会更多地被其视为道德伦理追寻之方式,而非企业实现价值创造之手段的情况下,民营企业担负社会责任会更少地基于内在诉求,而更大程度上是外部压力下的应有反馈<sup>[26]</sup>。因此,国有企业和民营企业在社会责任的履行中遵循着不同的逻辑。在我国,国有企业社会责任表现要显著优于民营企业。然而,一方面,国有企业资源相对有限,在我国经济新发展阶段,其担负着其他重要使命和任务,单独依靠国有企业来承担社会责任远远不够;另一方面,改革开放 40 余年,我国民营企业迅速发展壮大,因其体制灵活而逐渐在社会经济生活中发挥着重要作用,其发展不仅促进了社会生产力的发展和市场的繁荣,也大大增加了国家的财政收入。因此,如何能有效激活民营企业力量,并积极、持续参与扶贫,对于防止返贫有着重要意义。

结合混合所有制改革,其鼓励民营资本参股国有企业的同时,也提倡国有资本积极参股民营企业。而本文认为国有股东参股民营企业是融合国有资本和民营资本优势的双赢方式选择。一方面,从民营企业角度出发,在转型期的中国,民营企业发展面临着大小不一的现实困境,包括融资歧视、缺乏产权保护等,因此民营企业有着与政府维系良好关系以改善政策环境的内在需求。而引入国有资本是有效应对措施之一。另一方面,从作为国有资本最终控制人的政府角度出发,为了推动经济发展和改善民生,政府有意愿也有能力影响其管辖范围内企业的经营决策,以最终实现国家战略。但相对而言,政府直接行政干预民营企业决策的成本较高。因此,采用国有资本参股方式来引导民营企业决策,不失为政府权衡下的有效选择<sup>[27]</sup>。那么,国有资本参股民营企业究竟能否有效激励民营企业参与扶贫,进而实现国家战略呢?

从民营企业角度出发,国有资本参股可为其带来更多的资源配置和产权保护。其一,在资源配置上,在政府扮演“扶持之手”的情境下,国有股东参股可以为民营企业带来更多的资源支持。转型期,各级政府既是国有股权的实际控制人,也掌握着重要资源的分配权。由于政府和官员权力未能得到有效的约束和限制,因而在进行资源分配时,其不可避免地会倾斜于同属体制内的国有股权。这意味着国有股权拥有的“政治名分”使其理论上就能得到更多的政策倾斜和关照(比如获得更多的政府补贴等资源),而同等条件下的民营企业则难以获得公平待遇。而能否获得平等地位、获取政府资源对于企业经营决策具有至关重要的作用。因此,引入国有参股股东可以为民营企业带来更多基于股权的政策性资源。其二,在产权保护上,由于现有法律法规尚不健全且未得到有效执行,民营企业难以完全依赖正式的法律体系来保护其自身合法利益。当企业间契约出现经济纠纷时,民营企业可能不得不更多地采取非市场化手段或求助于(地方)政府官员来解决。这表明政府在企业契约

执行过程中扮演着十分重要的角色。因此,在产权保护较弱和法律不够完备的宏观环境下,为了尽可能减少或避免经营过程中可能遭遇的各种侵害,民营企业具有极强的动机去接近政府,期望通过与政府建立和保持良好关系来获取保护,譬如在发生经济纠纷时能得到更多的政府保护,在经营不善时能得到更多的政府资助。而已有许多文献发现,通过聘请具有政府任职背景的人员来担任企业高管这一方式所建立的政治联系,能在一定程度上充当企业的保护大使,减轻企业遭受的非正常干扰,起到产权保护的作用。同样地,国有股东参股可以为民营企业取得政府背书,并提供更多的产权保护,且这一方式基于利益的一致性,相比高管的政府(曾)任职显得更为稳固和持久。

但值得注意的是,这些政府资源的提供大多不是无偿的,而是以企业能够为政府创造的贡献为前提。国有股东参股民营企业后,在给民营企业带来更多资源、提供更多政治保护的同时,也会要求民营企业承担更多的社会职能作为回报。已有研究证实,国有资本参股民营企业可显著提升民营企业就业吸纳能力<sup>[28-30]</sup>。同样,精准扶贫作为企业承担社会责任的重要组成部分在特殊时期便成为民营企业回馈国有股东的重要方式之一。且当国有参股股东持股比越高时,其在民营企业的“话语权”会越大,从而民营企业投入精准扶贫的资金额度会相应越高。基于以上分析,本文提出假设 1a 和假设 1b。

假设 1a:国有股东参股可以显著提升民营企业精准扶贫支出额。

假设 1b:国有参股股东持股比越高,民营企业精准扶贫支出额越高。

## 四、研究设计

### (一)样本选择和数据来源

本文选择 2016—2020 年在沪深交易所上市的 A 股民营企业(以实际控制人性质为标准)作为研究样本。本文还剔除了无实际控制人、金融行业企业以及无法在 *Csmar* 数据库中找到相关数据的企业,最终选取了 10763 个企业-年度观察值。同时,为避免异常值对实证结果的影响,在进行实证分析前,本文对主要连续变量在 1% 水平上进行了 Winsor 缩尾处理。在数据搜集过程中,本文首先通过 *Csmar* 数据库获取样本企业前十大股东名称以及持股数据,将一致行动人进行合并,然后通过百度搜索等网站手工收集并整理了前十大股东性质、股东类型以及持股比例数据。其余变量数据均来自 *Csmar* 数据库。

### (二)主要变量定义

1. 被解释变量:精准扶贫力度( $Fp_r$ )。其具体衡量方法是精准扶贫支出额占总资产比重 $\times 100$ 。同时,为使结果稳健,我们使用是否参与精准扶贫( $Fp$ )替换  $Fp_r$  作为补充检验,即企业当年披露至少一项精准扶贫具体项目的投入额时,取值为 1,否则为 0。

2. 解释变量:是否存在国有参股股东  $Mix$ 。如果民营企业中存在持股比例大于 10% 的国有股东,取值为 1,否则取值为 0。由于只有当参股股东持股达到一定比例,才有可能对公司治理构成实质性影响,因此文中的国有参股股东指的是国有参股大股东。同时,为使结果稳健,我们使用国有参股股东持股比( $Mix_r$ )替换解释变量是否存在国有参股股东  $Mix$  进行了补充检验。

3. 控制变量:参考已有文献<sup>[4,29]</sup>,本文主要控制了以下企业层面的特征变量:企业规模  $Size$ 、资产负债率  $Lev$ 、企业成长性  $Growth$ 、企业业绩  $Roa$ 、股权集中度  $H5$  等。此外,本文还控制了年度和行业效应。各变量的定义详见表 1。

表 1 主要变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	精准扶贫力度	$Fp_r$	精准扶贫支出额占总资产比重 $\times 100$
	是否参与精准扶贫	$Fp$	企业当年披露至少一项精准扶贫具体项目的投入额时,取值为 1,否则为 0。
解释变量	是否存在国有参股股东	$Mix$	如果民营企业中存在持股比例大于 10% 的国有股东,取值为 1,否则取值为 0。
控制变量	国有参股股东持股比	$Mix_r$	国有参股股东持股占比
	企业规模	$Size$	企业总资产的对数值
	资产负债率	$Lev$	企业负债与资产的比值
	成长性	$Growth$	(当年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
	企业业绩	$Roa$	企业年度净利润与总资产余额的比值
	股权集中度	$H5$	企业前 5 位大股东持股比例的平方和
	自由现金流	$Cf$	当年经营活动现金净额/期末资产总额
	企业年龄	$Age$	企业自上市以来的年限
年度效应	$Year$	年度虚拟变量	
行业效应	$Ind$	行业虚拟变量	

(三) 模型设计

1. 国有参股股东与民营企业扶贫行为

为验证国有参股股东对于民营企业精准扶贫投入额的影响,本文借鉴邓博夫等<sup>[31]</sup>、黄珺等<sup>[4]</sup>等研究,设计了模型(1)。同时,为缓解内生性问题的影响,本文将模型中的自变量和控制变量滞后一期。

$$Fp\_r_{t+1}(Fp_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 Mix_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 Growth_t + \beta_5 Roa_t + \beta_6 H5_t + \beta_7 Cf_t + \beta_8 Age_t + \sum Ind + \sum Year \quad (1)$$

在研究方法上,当采用企业精准扶贫投入额  $Fp\_r$  作为被解释变量时,考虑到该变量存在大量零值,本文采用 Tobit 回归分析。而当采用企业是否参与精准扶贫  $Fp$  作为被解释变量时,由于其是一个二分类变量,本文拟采用二分类 Logit 回归分析。

2. 机制检验

为检验国有参股股东是否通过增加企业政策性资源的路径提高企业精准扶贫投入额,这里分别选取政府补助( $Sub$ )和贷款资金( $Loan$ )作为政策性资源的衡量指标,并分别借鉴步丹璐和狄灵瑜<sup>[32]</sup>、何康等<sup>[33]</sup>的研究,采用如下模型进行检验。

$$Sub_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Mix_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 Roa_t + \beta_5 Ppe_t + \beta_6 H5_t + \beta_7 Age_t + \beta_8 Growth_t + \beta_9 Gdp_t + \sum Ind + \sum Year \quad (2)$$

$$Loan_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Mix_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 Roa_t + \beta_5 Ppe_t + \beta_6 H5_t + \beta_7 Age_t + \beta_8 Growth_t + \beta_9 Adm_t + \beta_{10} lnpay_t + \sum Ind + \sum Year \quad (3)$$

五、实证结果与分析

表 2 主要变量的描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值
$Fp\_r$	0.24	9.94	0.00	0.00	0.00	0.00	924.94
$Fp$	0.20	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
$Mix$	0.03	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
$Mix\_r$	0.52	3.09	0.00	0.00	0.00	0.00	46.37
$Size$	21.91	1.14	19.66	21.11	21.78	22.56	25.68
$Lev$	0.39	0.21	0.06	0.23	0.37	0.52	0.98
$Growth$	0.19	0.50	-0.71	-0.03	0.11	0.29	3.39
$Roa$	0.04	0.09	-0.44	0.02	0.05	0.08	0.24
$H5$	0.14	0.10	0.02	0.07	0.12	0.19	0.49
$Cf$	0.05	0.07	-0.20	0.01	0.05	0.09	0.26
$Age$	18.16	5.61	3.00	14.00	18.00	22.00	62.00

(一) 主要变量的描述性分析

本文主要变量的描述性统计如表 2 所示。由统计结果可知:从全样本来看,企业是否参与精准扶贫  $Fp$  的均值(中位数)为 0.20(0.00),表明样本中 20% 样本参与了精准扶贫;精准扶贫力度  $Fp\_r$  的均值(中位数)为 0.24(0.00),表明从全样本来看,企业精准扶贫支出占总资产比重的均值为 0.24%;是否存在国有参股股东  $Mix$  的均值(中位数)为 0.03(0.00),表明样本中仅 3% 样本观察值存在国有参股股东。其余变量请详见表 2。

另外,相关系数矩阵表明,是否存在国有参股股东( $Mix$ )与企业精准扶贫投入额( $Fp\_r$ )的相关系数为 0.02(显著),且所有解释变量间的相关系数均未超过 0.5,表明变量间不存在严重的共线性问题(限于篇幅,未列示)。

(二) 基本回归结果

表 3 检验了国有股东参股对于民营企业精准扶贫水平的影响。这里利用模型(1)采用 Tobit 回归,得到如下结果。由 Panel A1 中  $Mix_t$  的系数(T 值)为 3.891(2.03)可知,国有股东参股使得民营企业精准扶贫水平得到显著提升,由此假设 1a 得到验证。当这里将解释变量  $Mix$  替换为国有股东持股比  $Mix\_r$  后,回归结果如 Panel A2 所示,由  $Mix\_r$  的系数(T 值)为 0.239(2.36)可知,国有参股股东持股比与民营企业精准扶贫水平显著正相关,由此假设 1b 得到验证。进一步地,为使结果稳健,当被解释变量变更为企业是否精准扶贫( $Fp$ )时,分别以  $Mix$  和  $Mix\_r$  作为解释变量,采用 Logit 回归,回归结果显示,国有股东参股后,企业参与精准扶贫的概率得到显著提升,且国有参股股东持股比越高,企业参与精准扶贫的概率亦显著更高。

六、机制检验

结合理论分析部分,国有股东参股提高民营企业精准扶贫水平源于国有参股股东基于与政府的天然联系,

可为民营企业争取更多的政策性资源。作为交换,企业会主动承担部分社会职能,以维系彼此关系。为得到验证,这里分别选择政府补助(*Sub*)和债务资源(*Loan*)作为政策性资源的衡量指标。理由在于:一方面,政府补助是政府直接掌握的资源,可成为政府与企业进行资源交换的载体<sup>[32]</sup>;另一方面,中国的银行虽经过了市场化改革后,但地方政府依然能对辖区内的银行发放贷款产生重要影响<sup>[33]</sup>。

实证回归结果中,表4的PanelA1、A2的*Mix*系数(T值)分别为0.107(2.16)、0.006(2.07),表明国有股东参股可显著增加企业获得的政府补助。而PanelB1、B2中*Mix*系数(T值)分别为0.005(2.23)、0.002(3.01),这表明国有股东参股可显著增加企业当年获得的银行贷款。回归结果与预期相符,证实了国有股东参股之所以有助于提高企业精准扶贫水平,部分是因为国有参股股东能为民营企业带来更多的政府补助和银行贷款。

### 七、进一步分析

#### (一)地方扶贫压力

理论分析表明,国有股东参股可显著提升民营企业扶贫投入,其内在逻辑在于民营企业在获得国有股东带来的资源支持和产权保护的同时,需协助完成作为国有股东实际控制人的地方政府的社会职能,譬如扶贫。而为了达到全面脱贫目标,不同地区政府面临的扶贫压力也会有所不同。因此,这一关系会受到政府扶贫压力大小的影响。本文预期当地方政府扶贫压力越大,地方政府对于其参股的民营企业社会责任预期值越高时,那么国有股东参股提升民营企业扶贫投入的效果会相对越为显著。这里分别以地区贫困人口数和地方财政压力来衡量地方政府扶贫压力。当地区贫困人口较多或者地方财政资金相对有限时,地方政府扶贫压力相对越大。为得到验证,这里以企业注册地所在省份当年农村贫困人口占总人口比重来衡量地区贫困人口,并以中位数为界将样本企业分为贫困人口较少组(A1)和贫困人口较多组(A2)。表5的回归结果中,PanelA1和PanelA2中*Mix*的系数(T值)分别为0.166(0.39)、0.112(2.01),表明当民营企业位于贫困人口较少组时,国有股东参股提高民营企业扶贫投入的效果不显著,而当民营企业位于贫困人口较多组时,国有股东参股提高民营企业扶贫投入的效果显著为正。

进一步地,这里以(地方政府预算内财政支出-预算内财政收入)/预算内财政收入来衡量地区财政压力,并以其是否低于全国平均值为界,将样本企业分为财政压力较小组(B1)和财政压力较大组(B2),由表6的回归结果中PanelB1和PanelB2中*Mix*的系数(T值)分别为-0.108(-1.10)、0.905(2.21)可知,当民营企业位于财政压力较小组时,国有股东参股提高民营企业扶贫投入的效果不显著,而当民营企业位于财政压力较大组时,国有股东参股提高民营企业扶贫投入的效果显著为正。回归结果与预期相符,进而进一步证实了机制检验的合理性。

表3 国有股东参股与企业精准扶贫

变量	PanelA: Tobit 回归		Panel B: Logit 回归	
	A1: 国有股东是否参股	A2: 国有股东参股比	B1: 国有股东是否参股	B2: 国有股东参股比
<i>Mix</i>	3.891 ** (2.03)		0.448 ** (2.01)	
<i>Mix_r</i>		0.239 ** (2.36)		0.037 *** (3.37)
<i>Size</i>	4.617 *** (12.07)	4.598 *** (12.01)	1.589 *** (25.67)	1.588 *** (25.61)
<i>Lev</i>	2.215 (0.91)	2.239 (0.92)	0.522 (1.37)	0.539 (1.41)
<i>Growth</i>	-2.271 *** (-2.65)	-2.282 *** (-2.66)	-0.720 *** (-5.04)	-0.724 *** (-5.05)
<i>Roa</i>	27.160 *** (4.81)	27.201 *** (4.82)	8.279 *** (7.51)	8.372 *** (7.58)
<i>H5</i>	-3.906 (-0.98)	-4.132 (-1.03)	0.253 (0.51)	0.198 (0.40)
<i>Cf</i>	16.075 *** (2.64)	16.218 *** (2.66)	5.659 *** (6.12)	5.696 *** (6.16)
<i>Age</i>	0.287 *** (4.29)	0.289 ** (2.01)	1.252 *** (6.43)	1.257 *** (6.45)
常数	-149.758 *** (-13.38)	-149.39 *** (-13.36)	-41.38 *** (-26.85)	-41.39 *** (-26.81)
年度行业	控制	控制	控制	控制
样本数	10763	10763	10763	10763
LR 值	525.88	527.33	2492.98	2500.14
伪 R <sup>2</sup>	10.11%	10.13%	48.01%	48.15%

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在1%、5%、10%水平下显著,下同。

表4 国有股东参股与企业精准扶贫:机制检验

变量	PanelA: 政府补助		PanelB: 贷款资源	
	A1: 国有股东是否参股	A2: 国有股东参股比	B1: 国有股东是否参股	B2: 国有股东参股比
<i>Mix</i>	0.107 ** (2.16)		0.005 ** (2.23)	
<i>Mix_r</i>		0.006 ** (2.07)		0.002 *** (3.01)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度行业	控制	控制	控制	控制
样本数	10763	10763	10763	10763
LR 值	76.06	76.05	27.20	35.41
P 值	0.00	0.00	0.00	0.00
伪 R <sup>2</sup>	19.27%	19.26%	9.34%	10.16%

(二) 国有股东参股动机

从民营企业自身角度出发,国有参股股东对于企业扶贫行为的影响会受到民营企业引入国有参股股东动机的影响。在理论上,民营企业引入国有股东既可能是企业主动寻求的结果,也可能是政府调控地方经济发展的内在需要。一方面,在转型期的中国,在国有经济占据主体的所有制结构下,民营企业长时间在法律、政策以及意识形态上都处于被歧视的地位。因此,民营企业会考虑主动转让部分股权给政府或政府控制的企业。这可以使企业具有“政治名分”,降低企业财产被不当侵占的风险,从而增强企业产权的安全性。另一方面,在产权保护不足时,政府也可能会通过某些行政手段,推动民营企业转让股份,迫使民营企业被动国有化。中国官员晋升机制导致地方官员为了实现一定的政治目标,具有干预本地企业经营活动的强烈动机。相比国有企业,政府干预民营企业经营决策需要更高的成本,引入国有股东有助于地方政府通过控制企业而实现政治利益的诉求。本文预期,

当国有参股股东的引入是民营企业主动寻求的结果时,国有参股股东与民营控股股东更易发挥优势互补,相辅相成的积极效应,而如果国有股东的引入更大程度上是政府意志的体现时,国有参股股东与民营控股股东相对易因利益诉求不同,产生矛盾冲突,使得企业在一定程度上对政治任务存在抵触情绪。而已有文献表明,当民营企业无政府背景、规模较小、业绩较差时,其主动引入国有股东的意愿会相对更为强烈<sup>[34]</sup>,因此,这里预期当民营企业引入国有股东前规模较小、业绩较差、无政府背景时,其引入国有股东后,企业精准扶贫投入额会越多。这里,分别按照民营企业规模大小(以中位数为界)、经营业绩高低(以中位数为界)、是否存在政府背景,将样本企业分为大规模组和小规模组、高业绩组和低业绩组、政府背景组和无政府背景组,表6回归结果中,Panel A1、B1、C1 中 *Mix* 的系数(T值)分别为 -0.164(-0.39)、-3.871(-0.89)、0.256(0.41), Panel A2、B2、C2 中 *Mix* 的系数(T值)分别为 14.853(2.30)、6.266(4.00)、4.068(2.06),这表明当民营企业引入国有股东前规模较小、业绩较差、无政府背景时,国有股东参股后民营企业精准扶贫投入额会越多。回归结果与预期相符,进一步证实了上述逻辑的合理性。

(三) 融资约束程度

上述机制分析表明,国有参股股东通过为民营企业争取更多的补助资金和信贷资源的路径,提高了民营企业参与精准扶贫的意愿和力度。假使这一逻辑成立,意味着当企业引入国有股东前融资约束程度越高,国有股东参股后为企业带来越多的政策性资源,缓解其融资约束程度的效果会越为显著,进而提高民营企业参与精准扶贫的意愿和力度会越为显著。理由在于,企业面临的融资约束一定程度上决定了企业外部融资能力和企业资金的充裕程度,进而影响企业社会责任的履行。

为得到验证,这里分别以 *Kz* 指数和 *Sa* 指数作为企业融资约束程度的衡量指标,并按照 *Kz* 指数的大小(以中位数为界)和 *Sa* 指数的大小(以中位数为界)将样本企业组分为高融资约束组和低融资约束组,其中 *Kz* 指数的计算是借鉴 Kaplan 和 Zingales<sup>[37]</sup>、魏志华等<sup>[38]</sup> 的研究设计,*Kz* 指数越大表明企业的融资约束程度越高。*Sa* 指数则是借鉴 Charles 和 Joshua<sup>[39]</sup> 的公式计算而得,具体计算公式为: $Sa \text{ 指数} = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.04 \times Age$ ,计算出的 *Sa* 取值越大,则企业面临的融资约束程度越高。由表7回归结果可知,在分别采用 *Sa* 指数、*Kz* 指数时,高融资约束组中,*Mix* 的系数(T值)分别为 8.643(2.55)、15.867(2.68),而低融资约束组中,*Mix* 的系数(T值)分别为 -0.341(-0.90)、0.292(-0.66)。这一回归结果证实了,在引入国有参股股东前,民营

表5 国有股东参股与企业精准扶贫:地方扶贫压力

变量	Panel A: 贫困人口		Panel B: 地方财政	
	A1: 贫困人口较少组	A2: 贫困人口较多组	B1: 财政压力较小组	B2: 财政压力较大组
<i>Mix</i>	0.166 (0.39)	0.112 ** (2.01)	-0.108 (-1.10)	0.905 ** (2.21)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度行业	控制	控制	控制	控制
样本数	5458	5305	7652	3111
LR 值	270.21	263.02	294.34	224.16
P 值	0.00	0.00	0.00	0.00
伪 R <sup>2</sup>	13.53%	11.07%	15.14%	13.57%

表6 国有股东参股与民营企业精准扶贫:国有股东参股动机

变量	Panel A: 企业规模		Panel B: 经营业绩		Panel C: 政府背景	
	A1: 大规模组	A2: 小规模组	B1: 高业绩组	B2: 低业绩组	C1: 政府背景组	C2: 无政府背景组
<i>Mix</i>	-0.164 (-0.39)	14.853 ** (2.30)	-3.871 (-0.89)	6.266 *** (4.00)	0.256 (0.41)	4.068 ** (2.06)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	5498	5265	4914	5849	2042	8717
LR 值	316.5	149.58	197.08	355.89	138.28	437.71
P 值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
伪 R <sup>2</sup>	21.42%	5.53%	6.86%	17.72%	20.12%	9.71%

企业面临的融资约束程度越高,国有股东参股后提高企业参与精准扶贫积极性的效果会越为显著,进一步证实了机制检验的合理性。

(四) 经济后果

上述研究表明,国有股东参股可提高民营企业参与精准扶贫的意愿和力度,那么这是否会影响民营企业业绩呢? 本文认为,民营企业参与扶贫既有着一般企业社会责任行为的利他属性,也具备追求经济利益的非利他属性。从政策角度出发,针对企业扶贫,政府倡导的是“以开发式扶贫为重点,帮助贫困村建立扶贫长效机制,努力实现村企互惠共赢”。而从企业角度出发,企业可因扶贫赢得声誉、助力其长远发展。为得到验证,本文检验了扶贫支出对企业市场业绩(托宾 Q)的影响,回归结果如表 8 所示,在未加入  $Fp\_r \times Mix$  前, $Fp\_r$  的回归系数为 0.005(2.20),在 5% 以上显著性水平上显著,而加入  $Fp\_r \times Mix$  交互项后, $Fp\_r \times Mix$  交互项显著,由此表明,民营企业扶贫支出可显著提高企业市场业绩,而国有股东参股可以强化这一效应。

表 7 国有股东参股与企业精准扶贫:融资约束程度

变量	Panel A:Kz 指标		Panel B:Sa 指标	
	A1:高融资约束	A2:低融资约束	B1:高融资约束	B2:低融资约束
Mix	8.643 *** (2.55)	-0.341 (-0.90)	15.867 *** (2.68)	-0.292 (-0.66)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度行业	控制	控制	控制	控制
样本数	6293	4470	5031	5732
LR 值	328.83	279.85	160.77	326.05
伪 R <sup>2</sup>	9.08%	20.12%	5.80%	23.70%

表 8 国有股东参股、企业精准扶贫与企业市场业绩:经济后果

变量	Panel A:未加入交互项	Panel B:加入交互项
$Fp\_r$	0.005 ** (2.20)	0.003 * (1.80)
Mix	0.221 *** (3.05)	0.216 *** (2.98)
$Fp\_r \times Mix$		0.041 *** (10.79)
年度行业	控制	控制
样本数	10763	10763
LR 值	2564.87	2564.87
伪 R <sup>2</sup>	24.37%	24.39%

八、稳健性检验

国有参股股东与民营企业精准扶贫之间的关系可能会受到内生性问题的影响。以下,本文将采用倾向匹配法、Heckman 两阶段以及限定样本组等方法来解决变量之间可能存在的内生性问题。

(一) PSM 配对检验

为缓解遗漏变量的内生性问题,本文将采用 PSM 倾向评分匹配法进行样本配对,根据最近邻匹配法按 1:3 比例为存在国有参股股东的样本寻找配对样本。在第一阶段的概率计算中,本文以企业规模、资产负债率、成长机会、经营业绩、股权集中度、经营现金流、成立年数等现有研究中认为会影响企业出现国有参股股东的主要因素为自变量,以国有股东是否参股作为因变量。在计算概率并配对(1:3)的基础上,本文重新利用模型(1)进行检验,回归结果(表 9 的 PanelA)表明,结论仍然成立。

表 9 国有股东参股与企业精准扶贫:稳健性检验

变量	PanelA: PSM 配对(1:3)	PanelB: 多期 DID 检验	PanelC: Heckman 检验	PanelD: 变量替换	PanelE: 样本范围
Mix	5.086 ** (2.34)		3.900 ** (2.03)	1.658 * (1.85)	12.092 ** (2.11)
Post		0.962 * (1.92)			
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
年度行业	控制	控制	控制	控制	控制
企业		控制			
样本数	1293	518	10763	10763	554
Lr 值	102.44	62.98	526	547.03	10.09
伪 R <sup>2</sup>	13.50%	11.74%	10.11%	24.43%	12.01%

(二) 多期 DID 检验

本文进一步构建多期 DID 模型以缓解内生性问题。设定思路如下:将在样本期间内始终无国有股东参股的民营企业设定为对照组 ( $Treat = 0$ ),将在样本期间内有国有股东参股的样本设定为实验组 ( $Treat = 1$ )。设置  $Post$  变量,实验组中国有股东参股前的  $Post$  值定义为 0,而将国有股东参股后的  $Post$  值设定为 1。样本筛选中删除在研究区间内国有参股股东反复进出的样本和样本期间不足 3 年的企业样本,仅保留 2018 年及之后存在国有股东首次入股民营企业。并按照前述 PSM 配对方法,按 1:1 最近邻匹配法为存在国有参股股东的样本寻找配对样本,采用以下多期 DID 模型进行回归。回归结果(表 9Panel B)表明,结论仍然成立。

$$Fp\_r_{T+1} = \beta_0 + \beta_1 Post_T + \beta_2 Size_T + \beta_3 Lev_T + \beta_4 Growth_T + \beta_5 Roa_T + \beta_6 H5_T + \beta_7 Cf_T + \beta_8 Age_T + \sum Ind + \sum Year + \sum Firm \quad (4)$$



### (三) Heckman 两阶段检验

为排除潜在的样本选择偏差,本文还采用 Heckman 两阶段方法。在回归中,本文使用该企业在行业上一年的行业内其他企业的平均股权结构数据作为国有股东是否参股的工具变量。回归结果(表 9Panel C)表明结论仍然成立。

### (四) 替换变量和限定样本范围

本文将解释变量替换为精准扶贫支出占总资产占比重新检验(表 9Panel D),原结论仍然成立。另外,这里将样本范围限定为样本期间内股权结构发生变更的企业,即由仅存在单一民营股东变更为同时存在民营控股和国有参股股东的企业,结论(表 9Panel E)仍然成立。

## 九、研究结论与启示

本文选取 2016—2020 年沪深 A 股民营上市企业 10763 个企业 - 年度观测值作为研究样本,探讨民营企业引入国有股东后,其参与精准扶贫行为的变化。研究发现:第一,民营企业引入国有股东后,企业参与精准扶贫的意愿和力度均会显著增强。尤其是,当国有参股股东的引入更大程度上是民营企业主动寻求的结果时,国有股东参股后企业参与精准扶贫的积极性会更高。第二,机制上,国有参股股东能为民营企业带来更多的政策性资源(如政府补助、债务资源),缓解民营企业的融资约束程度,改善民营企业的制度歧视地位。而作为利益交换,民营企业会主动承担更多的社会责任——精准扶贫。第三,当民营企业地处扶贫压力较大地区时,国有股东参股后的企业参与精准扶贫积极性的提高会更为显著。当引入国有股东前,民营企业的融资约束程度越高时,国有股东参股后的企业参与精准扶贫积极性的提高亦会更为显著。第四,在经济后果上,民营企业参与扶贫可显著提升其市场绩效。

本文得到如下启示:第一,从政府层面来看,消除贫困、实现共同富裕是党和政府长期奋斗的目标,为了更好地引导企业参与精准扶贫,政府在积极推进混合所有制改革的背景下,应鼓励国有股东积极参股民营企业,在提高企业效益的同时,引导企业参与精准扶贫工作,努力实现双赢。第二,从民营企业角度出发,民营企业在做出引入国有股东的初始决策时,尤其是对那些遭遇发展瓶颈的民营企业来说,其主观上首先期望的是获取政府的额外保护以改变制度歧视地位。但是,在引入国有股东后,政府在给予民营企业额外产权保护、给予资源倾斜的同时,也会对企业有所索取,迫使企业承担一定的社会责任。第三,政商关系作为典型的非正式制度,在转轨经济中扮演着重要角色。已有研究对于政商关系作用的认识褒贬不一,而本文从企业精准扶贫行为视角出发,表明基于国有股权的政府背景在给企业带来资源的同时,也会激励企业承担一定的社会义务。

### 参考文献:

- [1] 樊增增,邹薇. 从脱贫攻坚走向共同富裕:中国相对贫困的动态识别与贫困变化的量化解构[J]. 中国工业经济,2021(10):59-77.
- [2] 刘红岩. 中国产业扶贫的减贫逻辑和实践路径[J]. 清华大学报(哲学社会科学版),2021(1):156-167+205.
- [3] 聂军,冉戎,唐源珑. 地方政府财政压力与企业精准扶贫投入[J]. 商业研究,2020(3):104-112.
- [4] 黄珺,李云,段志鑫. 媒体关注、产权性质与企业精准扶贫[J]. 华东经济管理,2020(5):112-120.
- [5] 杨丽娇,赵立彬. 高管党员身份影响企业履行精准扶贫吗?[J]. 生产力研究,2019(2):100-105+135+161.
- [6] 金碚,刘戒骄. 西方国家当前国有化措施的观察与思考[J]. 理论前沿,2009(19):18-22+25.
- [7] 吴文锋,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.
- [8] 李文贵,余明桂. 产权保护与民营企业国有化[J]. 经济学(季刊),2017(4):1341-1366.
- [9] 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.
- [10] 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.
- [11] 张铎,宋增基. 国有股权对私有产权保护水平的影响研究[J]. 管理学报,2016(12):1873-1881.
- [12] Shleifer A., Robert W. V. Politicians and firms[J]. Quarterly Journal of Economics, 1994, 109(4):995-1025.
- [13] Sun Q, Wilson H S T, Tong J. How does government ownership affect firm performance? Evidence from China's privatization experience[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2002, 29(1):1-27.
- [14] 吕军书,张鹏. 关于工商企业进入农业领域需要探求的几个问题[J]. 农业经济,2014(3):65-67.
- [15] 张红宇. 乡村振兴战略与企业家责任[J]. 中国农业大学学报(社会科学版)[J]. 2018(1):13-17.
- [16] 周振,涂圣伟,张义博. 工商资本参与乡村振兴的趋势、障碍与对策——基于 8 省 14 县的调研[J]. 宏观经济管理,2019(3):58-65.
- [17] Gastón R, Scholz M, Craig S N. Beyond the "Win-Win": Creating shared value requires ethical frameworks[J]. California Management Review, 2017, 59

(2):142-167.

- [18]高勇强,陈亚静,张云均.“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究[J].管理世界,2012(8):106-114+146.
- [19]李维安,王鹏程,徐业坤.慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J].南开管理评论,2015(1):4-14.
- [20]郑冠群,宋林,郝渊晓.高管层特征、策略性行为与企业社会责任信息披露质量[J].经济经纬,2015(2):111-116.
- [21]Lv W D,Wei Y,Li X Y, et al. What dimension of CSR matters to organizational resilience? Evidence from China[J]. Sustainability,2019,11(6):1-23.
- [22]田宇,王克,黄卫,郑雁玲.扶贫制度环境对东部企业西部分支机构绩效的影响机制研究[J].管理学报,2019(3):343-350.
- [23]刘莉亚,周舒鹏,庞元晨,等.扶贫的企业力量——来自中国上市公司扶贫效果的证据[J].财贸经济,2022(1):138-152.
- [24]文雯,张晓亮,刘芳. CEO 境外居留权与企业社会责任——基于社会身份认同理论的实证研究[J].中南财经政法大学学报,2021(4):61-73.
- [25]张春敏,赵萌.国有企业在精准扶贫中的角色定位和参与方式探析[J].广西民族大学学报(哲学社会科学版),2018(1):51-56.
- [26]陈贵梧,胡辉华,陈林.行业协会提高了企业社会责任表现吗?——来自中国民营企业调查的微观证据[J].公共管理学报,2017(4):102-117+158.
- [27]张建君.竞争-承诺-服从:中国企业慈善捐款的动机[J].管理世界,2013(9):118-129+143.
- [28]张春敏,刘文纪.从国有企业的性质看国有企业的社会责任[J].前沿,2007(12):80-84.
- [29]王彩萍,黄建焯,黄志宏,等.国有资本参股与民营企业金融风险防范——股价崩盘风险视角的实证研究[J].经济管理,2022(8):60-75.
- [30]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.
- [31]邓博夫,陶存杰,吉利.企业参与精准扶贫与缓解融资约束[J].财经研究,2020(12):138-151.
- [32]步丹璐,狄灵瑜.治理环境、股权投资与政府补助[J].金融研究,2017(10):193-206.
- [33]何康,项后军,方显仓,等.企业精准扶贫与债务融资[J].会计研究,2022(7):17-31.
- [34]潘越,戴亦一,李财喜.政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据[J].南开管理评论,2019(5):6-17.
- [35]余明桂,潘红波.政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J].管理世界,2008(8):9-21+39+187.
- [36]李文贵,余明桂.产权保护与民营企业国有化[J].经济学(季刊),2017(7):1341-1366.
- [37]Kaplan S N,Zingales L. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? [J]. The Quarterly Journal of Economics, 1997,112(1):169-215.
- [38]魏志华,曾爱民,李博.金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J].会计研究,2014(5):73-80+95.
- [39]Charles J H,Joshua R P. New evidence on measuring financial constraints:moving beyond the KZ index[J]. The Review of Financial Studies,2010,23(5):1909-1940.

[责任编辑:杨志辉]

## State-owned Shareholders' Equity Participation and Private Enterprises' Targeted Poverty Alleviation Behavior

DI Lingyu<sup>1</sup>, MEI Wenjie<sup>1</sup>, SHI Xiangyan<sup>2</sup>

(1. School of Economics and Management, Zhejiang SCI-TECH University, Hangzhou 310018, China;

2. School of Accounting, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

**Abstract:** This paper selects 10, 763 non-state-owned listed companies in Shanghai and Shenzhen A-shares from 2016 to 2020 as research samples, to explore how state-owned shareholders' participation affects non-state-owned enterprises' participation in rural revitalization behavior. The results show that: firstly, state-owned shareholders' participation can significantly improve non-state-owned enterprises' willingness to participate in rural revitalization behavior. And the higher the shareholding ratio of state-owned shareholders is, the more significant this effect will be. Secondly, in terms of mechanism, the introduction of state-owned shareholders is a way for non-state-owned enterprises to establish political connections. After their equity participation, they can improve the institutional discrimination status of non-state-owned enterprises by bringing more policy resources (such as government subsidies and debt resources) to non-state-owned enterprises. In return, non-state-owned enterprises will volunteer to take on more rural revitalization behavior obligations. Thirdly, further, when non-state-owned enterprises have poor performance, smaller scale and no political connection, their willingness to take the initiative to introduce state-owned shareholders is relatively stronger, the effect of enhancing non-state-owned enterprises' willingness to participate in rural revitalization behavior will be more significant after state-owned shareholders' participation. When the degree of financing constraint of non-state-owned enterprises is higher, the enthusiasm of enterprises to participate in the rural revitalization behavior will be higher after state-owned shareholders' participation. Fourthly, in terms of economic results, participation of poverty alleviation can considerably improve the market performance of private enterprises.

**Key Words:** precision poverty alleviation; state-owned shareholders' participation; government subsidies; debt resources; private enterprises' participation of poverty alleviation; holding of SOE' shareholders