

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*

陈冬华

(上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433)

摘要:本文在我国转型经济的制度背景分析和国内外文献回顾的基础上,建立经验模型检验地方政府对上市公司补贴收入的影响,旨在发现在公司治理层面上的启示。研究发现,具有地方政府背景的董事长在上市公司董事会中占有相当重要的席位;地方政府影响越大,上市公司越可能获得更多的补贴收入。本文的研究发现,从一个侧面反映了我国政企关系的现状及其对公司治理的影响。

关键词:地方政府;公司治理;补贴收入

中图分类号:F23;F830.9 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)09-0015-07

一、研究背景

在我国,政府与企业尤其是国企的关系始终是经济体制改革中最重要的问题之一。政企关系问题,究其实质,是公共治理与公司治理的问题,表现为无明确归属的公共权力^①与有明确归属的法人产权之间的关系。公共治理是公司治理的基础,公司治理一定程度上总是公共治理的衍生之物。若公权比较节制,法人产权得到有效保护,公司治理问题更多程度上就是一个委托人与代理人之间的经济问题;但公权通常会本能地自我膨胀^②(钱穆,1936),法人产权就会遭受公共权力的侵蚀,公司治理便不再仅是原有意义上的经济问题,同时还是一个涉及公共利益目标与公共权力代理的政治问题。这两类问题,互相影响,俱不能独立地解决。研究我国上市公司的补贴收入问题,必须研究我国公司治理框架下的产权安排与组织结构;但研究我国的公司治理问题,又必须从研究政府角色及其影响开始。

20世纪70年代末以来,我国实施政府分权改革,地方政府权利增加,逐渐成为地区发展的极重要影响变量。市场的竞争与地区之间的竞争加剧,使地方政府对企业的态度变得更加积极。一方面,为实现地方利益最大化,地方政府有动因积极改善制度、建立市场,以争取处在不断流动之中的资源。但另一方面,地区形成既得利益以后,地方政府在进行决策时,不仅会受到中央政府的影响,而且还会因为地区间的竞争而受到其他地方政府的影响,这种影响也可能导致地方政府干预市场,对地方企业实施补贴,实施地方保护主义,使本地企业免受外来的竞争。一旦地方保护主义成为地方政府共同的理性预期,地方政府可能会陷入“囚徒困境”,而且,连带的是,地方政府与企业的关系也陷入这种困境。困境愈深,企业愈依赖政府,公司治理中的地方政府烙印愈显著,地方政府愈可能出于机会主义的动机,建立地方保护主义壁垒,限制资源的流动,从而形成市场分割,使分工范围受限于行政权力所辖的地域,整个市场的效率因此受损。当地方政府官员存在严重的代理行为时,后一种情况更易出现(Blanchard, Shleifer, 2000)。出于信息的劣势,中

收稿日期:2003-04-03

基金项目:国家自然科学基金资助研究项目(项目批准号70172008)和教育部人文社会科学重大项目阶段性成果。

作者简介:陈冬华(1975—),男,江苏盐城人,上海财经大学会计与财务研究院副教授。

中央政府很难观测到地方政府的壁垒,或者即便观测到也难施有效的约束。而地方居民尽管其具有信息上的优势,但地方利益往往会成为地方保护主义的一个借口,纵然这些保护主义行为可能实际上出自地方官吏的私人动机,地方居民实际上也很难辨别;另一方面,在约束地方政府行为方面,分散的地方居民缺乏组织效率,容易本能地陷入集体行动的困境(Olson,1980)。因此,信息缺少且利益不易辨别的地方政府,在经济转型期间,自然地成为影响地区发展的关键变量。本文之所以选择地方官员作为观测政府行为的窗口,其原因也在于此。随着我国政府分权改革的不断演进深入,在建立我国上市公司治理的理论框架、分析上市公司微观层面的问题时,地方政府的作用越来越不可忽视。研究地方政府在上市公司治理中的角色及其对企业绩效的影响,是我国政府分权改革以后“政企关系”领域的一个重要的新课题。本文期望分析地方政府对上市公司补贴收入的影响,从一个侧面反映地方政府对上市公司治理和业绩的影响。

Fox和Heller(1999)对俄罗斯的研究发现,地方政府作为股东,通常与地方企业的管理密切相关,并且本身也作为介于外部人和内部人的角色存在,他们的主要目标通常在于提供公共物品,譬如社会稳定等。Young(2000)发现,自从我国中央计划控制的经济改革以后,经济中仍然存在的分割恰好与寻租的机会相对应,这些寻租的机会是经济中残留的扭曲造成的。当要素的控制放松以后,为了夺取这部分租值,地方政府在整个经济体系中致力于发展高利润行业。然而,中国经济改革的持续发展,不同地区相同行业之间的竞争日益激烈,这些都开始威胁这些行为结构的盈利能力,导致地方政府开始对地区间贸易设立一系列壁垒。作者以丝绸行业和一些其他证据,说明了中国的改革遇到了“内部市场呈现地方官员控制的地域性分割”的危险。Zhou(2001)的研究以我国烟草工业为例,发现当企业的成长性下降、面临激烈市场竞争时,地方政府会实施贸易管制来保护企业。Poncet(2002)发现,1992年到1997年之间,地方保护主义导致了中国内部贸易流密度(domestic trade flow intensity inside China)降低;也就是说,本地制造的产品占本地消费总量的份额不断增加,并且这种增加是以减少消费本国其他地区制造的产品为代价的。她认为,保护性的贸易政策是地方官员与地方利益集团(包括国有企业)相互影响的结果,后者为保护自身利益而游说前者实施政府干预。地方保护主义的危害还为最近Djankov,La Porta,Lopez-De-Silanes和Shleifer(2002)的研究所佐证,他们的研究发现,市场进入成本越高,腐败和地下经济就越多,但却并不会带来更高质量的私人产品与公共产品。

与西方学者相比,我国学者的研究相对集中在地方政府对企业绩效的影响上^⑥,但也有部分学者开始从地方政府的角度出发研究其对公司补贴收入的影响。陈晓、李静(2001)在我国首次经验性地研究了地方政府财政行为在提升公司业绩中的作用,发现地方政府出于资源竞争的需要,在资本市场中积极参与了上市公司的盈余管理,对上市公司进行了大面积的税收优惠和财政补贴,不仅导致了地区间的税务竞争现象,还极大地扭曲了会计信息。如果没有地方财政的支持,近一半的已配股公司会丧失配股资格;他们还发现国有股比例与行业无法解释补贴收入。刘浩(2002)对同样的问题也进行了研究,刘浩发现地方政府并没有利用补贴收入进行盈余管理,并且,国有股权比例对补贴收入有较显著的正向影响。有趣的是,他的发现与陈晓、李静(2001)几乎完全相反。因此,尽管地方政府对上市公司治理和业绩(包括补贴收入)的影响一直是学术界的研究热点,但大多数的研究都忽略或者无法经验性地辨别地方政府发挥的作用,结论因而莫衷一是。因此,仍需要在前人研究的基础上进一步设问和检验,深入研究我国资本市场中的地方政府、公司治理和补贴收入问题。

二、研究设计

从公司控制权的角度来看,Berle和Means(1932)认为,“既然董事会受命开展公司各项活动,公司控制权就在那些实际享有董事会(或大多数董事)选择权的个人或机构手里。……在大

多数情况下,董事选择权的行使者,实际上就可以确认为“控制者”¹¹。由于公司董事的选择过程是非公开信息,很难得到直接的数据来度量公司的控制权分配,因此也很难直接经验地度量地方政府对公司治理和补贴收入的影响。对于经验研究者而言,可以观测到的信息是被选择的董事的背景,利用此事后的信息来推测事先的董事选择权安排,进一步推测公司的控制权安排,是本论文度量地方政府对公司影响的基本思路。在研究政府影响与公司董事会结构的关系方面,Agrawal 和 Knoeber (2001)的研究具有重要的意义。他们发现,美国公司的外部董事中,许多都具有在政界和政府部门或者私人法律部门的任职经验。一定程度上,这些董事扮演着某种意义上的政治角色,向公司提供有关政府部门运作方面的建议和看法,甚至可能直接影响政府部门。一个可能的推断是,这些政治上有用的董事在那些受政治影响较多的公司更加重要。因此,本文的研究思路的好处在于找到了与经典理论和实证发现一致的、度量地方政府对公司影响的经验变量¹²,以具有地方政府任职背景的董事占董事会的比例作为地方政府对企业影响的经验计量变量,来研究地方政府对企业补贴收入的影响。

董事会中出现具有地方政府任职背景的董事,可能基于两种原因:(1)地方政府的直接任命或委派;(2)企业主动邀请,两者都反映了地方政府对企业的影响能力。尽管本变量无法区分上述两种影响,但在反映地方政府对企业的影响能力上是一致的。倘若这一指标在不同企业之间存在差异,一个自然的问题是,这种差异是怎么产生的?笔者将这种差异的产生主要解释为地方政府对企业不等的影响能力,使得地方政府部门或者可以直接委托,或者可以创造出企业对政府运作经验的需求,因而造成这一指标在不同企业的差异。

本文的数据库包括个人数据库和公共数据库。个人数据库主要是我国上市公司董事会数据库、我国上市公司地域分布详细数据库和上市公司补贴收入数据库;公共数据库主要包括:CS-MAR 市场与财务数据库、巨灵数据库。本文中地方政府包括我国各省政府、直辖市政府、民族自治区政府及他们所辖的各级政府部门,不包括特别行政区政府和台湾地区。此外,本文将各级地方的人大常设机构和政协常设机构也包括在地方政府的范围内。本文定义的中央政府包括国务院及其各部委、全国人大常设机构、全国政协常设机构。其他政府部门主要是非本地的其他地区地方政府。研究使用的统计软件为 SAS。表 1、表 2 详细介绍了变量设计的方法:

表 1 董事会特征变量设计^{*}

变量含义	变量名称	变量含义	变量名称
具有政府部门任职背景的董事	DIRPOLI	具有地方政府部门任职背景的董事	LOGCOV
曾在政府部门任职的董事	DIRPOLI_EX	曾在地方政府部门任职的董事	LOGCOV_EX
仍在政府部门任职的董事	DIRPOLI_C	仍在地方政府部门任职的董事	LOGCOV_C
具有中央政府部门任职背景的董事	CENTGOV	具有其他政府部门任职背景的董事	OTHGOV
曾在中央政府部门任职的董事	CENTGOV_EX	曾在其他政府部门任职的董事	OTHGOV_EX
仍在中央政府部门任职的董事	CENTGOV_C	仍在其他政府部门任职的董事	OTHGOV_C

* 表 1 中的所有变量,俱为董事会构成特征变量,反映该类董事占董事会的百分比。

表 2 其他变量设计

变量含义	变量名称	计算方法
公司规模	SIZE	主营业务收入自然数
公司负债比率	DTS	负债总额/主营业务收入
当年补贴收入额	SUBC	
次年补贴收入额	SUBA	
当年补贴收入占当年净利润比例	SUBCR	当年补贴收入/当年净利润
次年补贴收入占当年净利润比例	SUBAR	次年补贴收入/次年净利润
补贴收入占净利润比例变化率	SUBCHANGE	SUBAR-SUBCR
上市年份哑变量	YEARDUM _j	如果,上市年份=j, YEARDUM _j =1; 否则, YEARDUM _j =0 其中, j=(1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998)
自然资源行业哑变量	INDDUM _i	如果,行为=i, INDDUM _i =1; 否则, INDDUM _i =0 其中, i=(自然资源, 服务贸易, 综合类, 公用事业, 金融地产)

(1) 本文在进行经验检验时同时使用了公司总资产的对数作为公司规模变量,结果没有发现显著差异。

(2) 本文在进行经验检验时同时使用了“负债总额/总资产”作为公司负债比率变量,结果没有发现显著差异。

本文选用 1993~2000 年在上海和深圳两地证券交易所上市的 632 家 A 股上市公司作为研究样本^⑥。样本上市时间和行业的分布见表 3。

表 3 样本上市时间与行业分布

上市年份	样本数	全部 IPO 公司数	样本公司数占全部 IPO 公司数的百分比	行业	样本数	全部 IPO 公司数	样本公司数占全部 IPO 公司数的百分比
Panel A: 按上市时间划分				Panel B: 按行业属性划分			
1993	59	123	47.97	自然资源	40	56	71.43
1994	65	110	59.09	制造业	392	609	64.37
1995	12	24	50.00	服务与贸易	95	149	63.76
1996	133	203	65.52	公用事业	47	82	57.32
1997	173	206	83.98	金融与地产	15	37	40.54
1998	89	105	84.76	综合	43	71	60.56
1999	83	97	85.57				
2000	18	136	13.24	合计	632	1004	62.95

从表 3 可见,1993~1999 年间,样本公司占当年 IPO 公司总数的比例基本呈逐年增加的趋势(1995 年例外),这从一个侧面反映了我国资本市场信息披露不断规范的过程。在研究样本的行业划分上,本文按照美国 SEC 的 SIC 行业划分标准,将所有的上市公司按照 IPO 时的行业划分为自然资源、制造业、服务与贸易、公用事业、金融与地产、综合六大类。研究样本中,除金融与地产行业外,其他 5 个行业的样本都基本占到该行业上市公司总数的 60%左右。就样本总数而言,如果不考虑 2000 年数据获得方面的特殊性,样本占总体的比例为 70.74%。因此,无论就样本的总体代表性方面,还是行业、上市时间上的代表性方面,目前的研究样本已经具备了进行统计推断的条件,其研究结果可以用来推断总体的特征。

本文研究期间限于上述 632 家样本公司的 IPO 年度,这主要是出于数据收集上的困难。

在模型设计上,本文使用线性回归方法来进行经验性检验,具体的模型如下:

$$Y = \alpha + \beta X + \gamma Z + \epsilon$$

其中, Y 为政府补贴变量, X 为政府影响变量, Z 为控制变量(包括公司规模、负债率、行业哑变量和上市年份哑变量)。

三、统计检验

表 4 给出了董事会构成的描述性统计。在政府影响方面,全部样本中,具有政府部门任职背景的董事占 32%,其中,曾在政府部门任职的董事占 31%,仍在政府部门任职的占 3%。就中央政府而言,具有中央政府部门任职背景的董事占 4%,其中绝大多数为曾在中央政府部门任职的董事,仍在中央政府部门任职的仅 0.32%。地方政府的情况就有所不同,具有地方政府任职背景的董事占 19%,其中绝大多数是曾在地方政府任职,仍在地方政府任职的董事仅占 1%。此外,尚有 9%的董事具有其他政府部门任职背景。从这一部门的数据分析可见,政府官员是上市公司经理人市场的重要来源,体现了上市公司对于政府运作的经验存在着巨大的需求,也反映了在经济转型期间政府对企业的影 响能力仍然很大,从数据上看,地方政府的影响尤其重要。

表 5 给出了上市公司补贴收入的描述性统计。从表 5 可见,样本公司 IPO 当年的补贴收入均值约 213 万元,占利润总额的比例均值为 3.11%; IPO 次年的补贴收入约 185 万元,占利润总额的均值为 3.51%,与 IPO 年度相比,变化均值为 0.37%。

表 4 董事会构成描述性统计

变量	变量缩写	样本量	均值	标准差
具有政府部门任职背景的董事	DIRPOLI	632	0.3190	0.2478
曾在政府部门任职的董事	DIRPOLI_EX	632	0.3146	0.2450
仍在政府部门任职的董事	DIRPOLI_C	632	0.0283	0.0682
具有中央政府部门任职背景的董事	CENTGOV	632	0.0444	0.0868
曾在中央政府部门任职的董事	CENTGOV_EX	632	0.0428	0.0797
仍在中央政府部门任职的董事	CENTGOV_C	632	0.0032	0.0236
具有地方政府部门任职背景的董事	LOCGOV	632	0.1884	0.2244
曾在地方政府部门任职的董事	LOCGOV_EX	632	0.1873	0.2244
仍在地方政府部门任职的董事	LOCGOV_C	632	0.0122	0.0363
具有其他政府部门任职背景的董事	OTHGOV	632	0.0924	0.1550
曾在其他政府部门任职的董事	OTHGOV_EX	632	0.0868	0.1464
仍在其他政府部门任职的董事	OTHGOV_C	632	0.0129	0.0494

表 5 上市公司补贴收入描述性统计

变量	变量缩写	均值	标准差
当年补贴额(元)	SUBC	2125613	9942298
次年补贴额(元)	SUBA	1851828	7404702
当年补贴收入占当年净利润比例	SUBCR	0.0311	0.1084
次年补贴收入占次年净利润比例	SUBAR	0.0351	0.1493
补贴收入占净利润比例变化率	SUNCHANGE	0.0037	0.1731

在进行实证检验时,本文对公司规模、公司负债率、行为和上市年份等 4 个变量进行了控制,并首先检验了地方政府影响与 IPO 当年补贴收入占利润总额比例的线性检验结果。结果没有发现具有政府背景的董事比例与 IPO 当年补贴收入占利润总额比例存在显著的统计关系。公司的规模对 IPO 当年补贴收入占利润总额比例没有显著影响,但是,公司负债比率会显著提高补贴收入占利润总额比例。出于篇幅的关系,检验结果没有列示在文中。

从地方政府影响与 IPO 次年补贴收入占利润总额比例的线性检验结果可见:(1)具有政府部门背景的董事对公司 IPO 次年补贴收入占利润总额比例具有显著的正方向的影响。(2)若将具有政府部门任职背景的董事按现任和曾任分成两类,则曾在政府部门任职的董事对公司 IPO 次年补贴收入占利润总额比例具有显著的正方向的影响。(3)具有地方(中央)政府部门任职背景的董事对 IPO 次年补贴收入占利润总额比例有(没有)显著正方向的影响。

我们同时还对地方政府影响与补贴收入占利润总额比例变化率之间的关系作了线性检验,结果发现:(1)具有政府部门背景的董事对补贴收入占利润总额比例变化率具有显著的正方向的影响。(2)将具有政府部门任职背景的董事按现任和曾任分成两类,曾在政府部门任职的董事对补贴收入占利润总额比例变化率具有显著的正方向的影响。(3)具有地方(中央)政府部门任职背景的董事对补贴收入占利润总额比例变化率有(没有)显著的正方向影响。将具有地方政府部门任职背景的董事按现任和曾任分成两类,放在模型中一起进行检验,发现曾在地方政府任职的董事比例对补贴收入占利润总额比例变化率存在显著的正方向的影响。

综合上述发现,尽管具有地方政府背景的董事没有显著增加 IPO 当年补贴收入占利润总额比例,但是该变量显著提高了 IPO 次年补贴收入占利润总额比例,而具有中央政府背景的董事对公司获得的补贴收入统计上没有显著的影响。当模型的因变量改为补贴收入占利润总额比例变化率时,上述结果没有改变。

四、结论与局限性

经过研究发现,具有地方政府背景的董事在上市公司董事会中占有相当重要的席位;地方政府影响越大,上市公司越可能获得更多的补贴收入。这种补贴收入的存在,将使本地上市公司在与外地上市公司的竞争过程中,具有更大的优势。但是,一旦所有的地方政府都采用这种策略,其他条件不变,上市公司的竞争优势与没有这种补贴的情况相同,但影响上市公司治理的产权安排将发生重要变化。因此,本文的研究发现,从一个侧面反映了我国政企关系的现状以及其对公司治理的影响。需要特别提出的是,本研究未涉及规范意义上的价值判断,上述研究发现更多程度上是我国制度转型过程中的一种均衡,要打破这种均衡,光依赖某一地方政府甚至所有地方政府都是不够的,它更多地依赖人类社会“自发的秩序”(Hayek,1967)。

作为一项缺少足够研究积累的研究领域,本文至少在以下方面存在不同程度的局限,说明这些局限性或许有益于后续研究者的进一步探索:(1)在地方政府影响的衡量上,本文选用董事会中具有地方政府背景的比例,其实还有一些其他的变量可以衡量,譬如向政府部门销售占公司全部销售收入的比例,但遗憾的是,我国上市公司并不披露这些信息;(2)未对地方政府部门再进行进一步详细的区分,譬如省级、地级、县级、乡镇级、村级,这其中可能遗漏大量有用的信息;(3)由于缺乏政府分权改革以前的数据或者既有研究发现,本文无法在时间序列上比较政府分权前后的情况,因而本文不能判断分权改革本身的有效性。

* 撰写过程中,上海财经大学陈信元教授,香港科技大学黄德尊教授、范博宏教授,上海财经大学实证会计研讨班全体参与者,《财经研究》匿名审稿人提出了建设性意见,作者在此一并表示感谢,但文责作者自负。

注释:

- ①“对于一个个别的对象决不会有公意”(卢梭,2002《社会契约论》中译本)。
- ②“政权无限制解放,同时政府组织也无限制扩大”(钱穆,1936)。
- ③Sun, Tong 和 Tong(2000), Sun 和 Tong(2002), Wang(2002), Berkman, Cole 和 Fu(2002)的研究都已经涉及到地方政府与企业绩效的关系这一领域(因为作为大股东持股的国资局基本都归地方政府管辖),但是他们解释时未对中央政府和地方政府的作用进行区分。这些论文用股权结构来衡量政府的影响,但其实并没有足够的研究积累来廓清我国股权结构的形成原因及其与公司控制权的关系(陈信元、陈冬华、朱凯,2003)。
- ④但是,这个变量也并不完美,主要的局限可能包括:1. 董事背景的事后信息可能会漏掉或者歪曲一部分关于控制权安排的事先制度信息;2. 一些控制权可能并不按比例地分布在董事会中,甚至可能绕过董事会;等等。
- ⑤没有达到全样本,主要出于两个原因:1. 部分公司信息披露不完整,或者存在歧义,尤其是1997年以前;2. 2000年样本占当年IPO公司总数的比例较低,是因为在收集数据时尚不能得到该部分信息。

参考文献:

- [1]Agrawal, Aunp, Knoeber, Charles R. Do some outsider directors play a political role? [J]. Journal of Law and Economics, LXIV, April 2001, 179—199.
- [2]Balazs E., Wright H. M. (Transhator), Wright A. F. Chinese civilization and bureaucracy: Variations on a theme[M]. Yale University Press, 1964.
- [3]Berkman, H., Cole R., Fu, J. From state to state: Improving corporate governance when the government is a large block shareholder[R]. Working Paper, 2002.
- [4]Berle, A. A, Means, G. C. The modern corporation and private property, harcourt, brace and world[M]. Inc. Republished in 1991 by Transaction Publishers, New Brunswick, New Jersey.
- [5]Blanchard O., Shleifer A. Federalism with and with out political centralization[R]. China versus Russia, working paper, 2000.
- [6]Djankov, Simeon, La Porta, Rafael, Lopez-De-Silanes, Florencio and Shleifer, Andrei. The regulation of entry [J]. Quarterly Journal of Economics, (February 2002), 1—37.

- [7] Fox, M. B., Heller, M. A. Lessons from fiascos in Russian corporate governance[R]. William Davidson Institute Working Paper No. 282, 1999.
- [8] Lin, Justin Y., Cai, Fang, and Li, Zhou. Competition, policy burdens, and state-owned enterprise reform[J]. American Economic Review, May 1998, 422—427.
- [9] Olson M. The logic of collective action: Public goods and the theory of groups[M]. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1980.
- [10] Poncet, Sandra. A fragmented China[R]. CERDI Working Paper, Université d'Auvergne, 2002.
- [11] Qian, Yingyi. Reforming corporate governance and finance in China[M]. in Masahiko Aoki and Hyung-Ki Kim eds, Corporate Governance in Transitional Economies (Washington DC: World Bank, 1995).
- [12] Sun, Q., Tong, W. H. S. China share issue privatization: The extent of its success[J]. Journal of Financial Economics, forthcoming, 2002.
- [13] Sun, Q., Tong, W. H. S., Tong J. How does government ownership affect firm's performance? [R]. Evidence from China's Privatization Experience, Working Paper, 2000.
- [14] Wang J. W. Governance role of different types of state shareholders for China listed companies[R]. Working Paper, 2002.
- [15] Young, Alwyn. The razor's edge: Distortions and incremental reform in the people's republic of China[J]. Quarterly Journal of Economics, November 2000, 1091—1136.
- [16] Zhao Y. H. Earnings differentials between state and non-state enterprises in urban China[R]. Working Paper, 2001.
- [17] Zhou, Huizhong. Implication of interjurisdictional competition in transition: The case of the Chinese tobacco industry[J]. Journal of Comparative Economics, 2001, 158—182.
- [18] 陈晓, 李静. 地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析[J]. 会计研究, 2001, (12).
- [19] 陈信元, 陈冬华, 朱凯. 股权结构与公司业绩: 文献回顾与未来研究[R]. Working Paper, 2003.
- [20] 刘小玄. 中国企业发展报告: 1999~2000[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2001.
- [21] 卢梭, 何兆武译. 社会契约论[M]. 北京: 商务印书馆, 2002.
- [22] 钱穆. 国史大纲[M]. 北京: 商务印书馆, 1996.

A Study and Analysis on Local Government, Corporate Governance: Empirical Evidence from Subsidy in China

CHEN Dong-hua

(Research Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: Based on the institutional analysis on the transitional economy of China and literature review, this study intends to explore the influence of local government on the subsidies of listed companies by establishing an empirical model in order to discover the enlightenment to corporate governance. The study shows that directors with local government background occupy considerably important places in the board of directors of listed companies, and the greater the influences of local government are, the more subsidies the listed companies can gain. The results of the study reflect the current relation between government and firms, and also the influence of government of corporate governance.

Key words: local government; corporate governance; subsidy