

政府为什么会放弃国有企业的产权^{*}

王红领 李稻葵 雷鼎鸣

(中国社会科学院经济研究所 100836) (香港科技大学经济系)

内容提要: 作为国有资产所有权的代表, 政府为什么会放弃国有企业的产权? 已有的经济学文献有两个基本的解释: 一种认为政府放弃国有企业产权的目的在于提高效率(简称“效率论”); 而另一种认为政府是出自财政的压力, 即停止对亏损国有企业的补贴, 或出售国有资产增加财政收入(简称“收入论”)。我们的实证研究否定了“效率论”, 而给“收入论”提供了支持。此外, 我们的研究还为以下结论提供了依据: 政府对失业和降低控制权收益(来自对国有企业直接的控制权)的担心是国有企业民营化或破产清算的重大障碍。因此, 一个简单的含义是: 采用一个将政府目标函数考虑在内的次优民营化或破产清算方案是明智的; 同时, 对政府来说, 这也许比一个无法实施的最优方案更为可行。

关键词: 政府 国有企业 民营化

一、引言

与以往的国有企业改革实践相比, 进入 20 世纪 90 年代以后, 国有企业产权改革和资产重组的重要性已经成为越来越难以回避的现实。在这期间, 尽管国有存量资本非国有化的实践有时会受到理论的责难, 偶尔也会被政策的摇摆所困惑, 但这一实践的进程始终未中断。随着市场化改革的推进, 越来越多的国有企业被纳入民营化序列。与此同时, 国内外学术界也对我国这一领域的改革也进行了大量的研究。根据一些最新的研究文献(Djankov and Murrell, 2000, Megginson and Netter, forthcoming, Tonneli, 2000), 我们发现越来越多的研究已集中到这样一个观点, 即民营化对改革国有企业是至关重要的, 许多已经实施的民营化改革方案都对企业的运作产生了积极的影响。

但是, 政府为什么会选择国有企业民营化, 将国有企业的所有权转入私人之手, 或者让其破产清算, 从而放弃国有企业? 从多种意义上来说, 这些问题比那些已有的民营化研究文献所关注的问题更加重要。没有明显的原因让我们相信这一点: 政府会忠实地遵循经济学家在诸如民营化这样的重大经济政策问题上的建议。政策制定者往往有他们自己的考虑。对政府为什么会(不会)选择民营化有了更好的理解之后, 我们就可以确认并解决那些通过民营化提高效率的障碍, 我们的关于民营化的经济分析就能被更好地应用。

就目前已有的经济学文献来看, 虽然人们可以找到关于这一问题的几种不同的思路, 但是关于政府为什么会放弃国有企业这一问题的经济研究文献仍然非常有限, 实证研究就更为单薄。在给出我们的研究结果之前, 大致地回顾一下已有的研究思路是非常必要的。

第一种观点认为, 政府放弃国有企业是为了增进企业的效率。实际上, 大多数关于民营化问题

^{*} 从 1999 年开始, 由美国福特基金会提供资助, 美中学术交流委员会(Committee on Scholarly Communication with China) 每年在我国进行公共政策研究项目的招标。本研究报告是 1999 年该项目的研究课题“公有企业治理结构比较研究”的成果之一。鉴于本报告研究内容的需要, 我们的写作过程中使用了一个涵盖我国改革 20 年的工业企业数据库, 该数据库的完成除得到了国家社科基金和美国福特基金会的资助外, 还得到了美国华盛顿州亚洲研究所和路丝基金会的资助。参加本项目研究的学者除来自中国社会科学院经济研究所外, 还有香港科技大学的李稻葵教授(David Li)和他主持的课题组。香港科技大学经济系的李涛先生在本文的完成中承担了大量的数据分析工作, 对此, 我们深表谢意。

的理论研究都是从这个前提出发，进而得出若干预测的。这一思路实际上基于一个信念：即不管怎样，政治市场是有效率的，政治博弈在经济上是有效率的。在更大的范围上，Glaeser, Johnson 和 Shleifer 把它叫做科斯制度理论。但是，为什么在现实中会存在这样一种普遍的现象，即许多效率增进的民营化改革方案因为政府的反对而得不到实施呢？至少，我们需要对这些关于政府民营化决策的理论进行实证检验。

第二条思路解释说，政府放弃国有企业是为了增加政府财政收入而不是增进企业的效率^①。在一些情况下，将国有企业民营化，或令其破产清算会给政府带来直接的现金收入；如果被民营化了的企业的效率得到了足够的提高并且税收力度足够强的话，民营化也会增加政府未来的税收收入；最后，在国有企业亏损的情况下，对这类企业予以民营化或者破产清算会减轻政府的财政负担。针对我国的改革实践，曹远征、钱颖一和魏加斯特(Weingast, 1999) 争辩说，政府实施民营化是因为面临着变硬的预算约束。然而，在没有来自企业层面数据的情况下，他们并不能直接验证这一假说。借助一个关于中国乡镇企业的数据库，Brandt, Li 和 Roberts(2001) 发现当地区银行面临变紧的破产清算约束时，地区的集体企业被民营化的可能性就会增大。

第三条思路是说政府放弃国有企业的举动是作为政治博弈中的一个战略行动。例如，人们往往这样说：东欧和前苏联的改革派政治家选择大规模的私有化是为进一步改革寻求政治支持(参见 Shleifer 和 Triesman, 2000)。在东欧，当权的保守党将对国有企业民营化或清算破产的方式来削弱工会组织，进而削弱作为社会民主主义者的工党的政治基础。例如，Biais 和 Perotti(1998) 用模型描述了一个右翼政府如何通过大规模私有化来获得连任。这一关于民营化动机的解释似乎有道理，但没有获得系统的实证检验。

针对以上关于国有企业民营化或破产清算的理论，本文的目的就是通过实证检验，寻找政府放弃国有企业产权的实质性原因，从而填补这一研究领域的空白。我们之所以能这样做，要归功于一套关于中国国有企业的独一无二的数据库，数据库中的国有企业一部分是已经被民营化或者破产清算了，余下的企业仍然是国有的。本文将集中验证前两种关于政府民营化动机的理论，而对第三种思路暂时不做深入的讨论。这主要是因为我们的数据库无法提供足够的有关这方面的可靠的信息。当然，这并不意味着我们的研究会忽略政治利益的因素对民营化这一重大问题的作用。在这里，我们将尽可能估计政府对国有企业控制的政治利益的相对水平。

我们首先建立一个简单的理论模型。该模型应该尽可能一般化，以便能为特殊案例的分析提供基础。然后，我们得到这一简单模型的预测，并将预测和各种假说中的政府偏好联系起来。通过对基本参数的实证估计，我们能够得到关于政府偏好的推论，然后，我们可以对政府为什么做出民营化决策的各种理论给予验证。

关于民营化的简单模型，是建立在政府和国有企业职工之间讨价还价博弈基础上的。政府被认为有个一般的目标函数，该目标函数包含企业的效率、税收贡献和政府控制企业的政治利益(例如，政府可以借助对国有企业的控制权维护社会的稳定等)。通过让政府非对称地对待正的和负的财政收入，政府补贴亏损的国有企业从而带来财政负担这一问题也可以被模型化。企业职工关心的是就业(失业)和工资收入。国有企业的民营化或破产清算会带来效率的变化、职工和政府收入的变化以及就业和政府控制权的政治利益的变化。毫无疑问，双方在商讨民营化或破产清算的决策时都会对这些变化做出预期。

当实行民营化或者破产清算的时候，该简单模型基于政府目标函数的基本参数和由于民营化

^① 在一系列严格的假设条件(包括完全的资本市场，非扭曲的税收和完全竞争的产品市场)下，最大化民营化收入，或政府税收收入，或停止金融损失等价于最大化社会效率。我们当然不能认为我们所关注的经济会满足这些条件。

而给国有企业带来的变化做出了预测,通过依据已观察到的民营化的数据进而对这一预测的验证,我们能够对政府目标函数的参数进行估计,因此可以检验关于民营化的各种不同的理论。

我们的实证检验否定了“效率论”而给“收入论”提供了支持。它表明就民营化或破产清算而言,所有衡量效率的指标的增加都不具有预测力。另一方面,政府收入的增加在预测民营化或破产清算的决策时是重要的。特别当到期未偿还的贷款和利息成为政府的财政负担的时候,这些贷款和利息就成为引致民营化或破产清算的一个重要因素。另外,在其他条件相同的情况下,企业裁员越多、政府控制企业得到的政治利益越大,国有企业被民营化或破产清算的可能性就越小。总之,我们的验证所传递的主要信息就是:政府放弃国有企业并不是为了增加企业的效率,而是为了增加政府的财政收入,或者说是为了减轻因补贴亏损国有企业而造成的财政负担。

论文第二部分描述了一个民营化的简单模型及其预测;第三部分解释了实证检验的设计和变量的衡量;第四部分是检验结果,最后一部分是总结,并就一些政策含意进行了讨论。

二、一个民营化的简单模型

对一个国有企业实施民营化决策的双方是最为关键的,该模型将集中论述他们。决策一方是政府部门,它指挥或支配着国有企业的高层管理者。政府部门和作为政府官员的国有企业高层管理者可以被看作一个实体,他们在国有企业民营化问题上拥有重要的决策权。另一方是被国有企业长期雇佣的职工。尽管在企业是否民营化的问题上,他们的决策权小于前者,但如果因民营化的实施减少了他们已有的利益,他们的反对也会阻止这一交易的进行。职工的反对可以看作是政府政治利益的减少。为了简便起见,我们假定在做出一项民营化决策之前,必须征得双方的同意。

为了寻求一般化,我们假定,跟企业相联系的政府有三个可能的目标:企业的经济效率、企业对政府财政收入的贡献以及政府对国有企业控制的政治利益。政府对企业效率可能的关心来自于其寻求社会经济繁荣的愿望;对税收收入的偏好往往被认为是各级政府官员共同的特征;最后,关于政府官员从对国有企业直接控制中得到政治利益这一点,许多人已有论述。例如, Komai (1992)。总之,不管一个国有企业是否已经被民营化了,政府的一般偏好是一样的。但是民营化之后,目标函数中的每一个变量都会发生变化。特别地,如果企业是私有的,那么政府对企业控制的政治利益被假定为零。我们假定三个因素的相对权重分别为 α 、 β 和1。我们可以把政府的目标函数写成:

$$W_G = \alpha e + \beta T + B \quad (1)$$

在这里, e 是衡量企业经济效率的指标(不管它是国有企业还是私营企业); T 等价于政府每期得到的收入; B 是政府控制的政治利益,当企业为私营的时, B 等于零。

我们需要将其模型化的一个潜在的重要因素考虑进来,即软预算约束。所谓的软预算约束指的是这样一些现象:例如,国有企业陷入财务困难时会得到政府的救助;政府容忍从企业的运营中获得负的收入 T 等。与软预算约束相对的是硬预算约束,指的是负的 T 会给政府带来额外的“痛苦”,因此政府可能会对企业的运营进行改变而不是被动地给予补贴。基于这一分析,我们在式(1)中引入一个额外的项来描述预算约束的软硬程度:

$$W_G = \alpha e + \beta T + \beta_s D(T) T + B \quad (2)$$

这里,如果 $T < 0$,那么 $D(T) = 1$;反之, $D(T) = 0$ 。系数 β_s 用来描述软预算约束现象, β_s 值越小,预算约束越软。直观地表述, β_s 是一单位利润的损失给政府带来的额外的“痛苦”。

现在转向企业职工的目标,我们将集中论及他们最关心的问题中的两项。首先,他们关心失业;其次,其他条件不变,工资总额的增加会使所有职工受益。因此,就业的减少必须通过增加支付给同一组职工的总工资报酬来补偿,报酬可以通过工资和失业补偿的形式支付。令就业规模为 L ,每期的工资报酬为 W ,它们的相对权重分别为1和 γ 。我们将职工的目标函数写成如下形式:

$$W_L = L + \gamma W \tag{3}$$

对职工的目标函数的解释是：如果民营化使得一个职工失业，那么付给这个职工的额外补偿就应该是 γ 。

现在我们要分析民营化得以发生的条件。很明显，这样一个决策是政府部门和企业职工协商或谈判的结果，并且政府对职工的补偿是必要的。假定 M 是为了让职工同意民营化，政府转移支付给职工的永久性的每月货币量。

为了让职工同意这样一个民营化的计划，必须满足：

$$\Delta W_L = \Delta L + \gamma(\Delta W + M) > 0 \tag{4}$$

这里，差值是取自民营化和非民营化之间。

同时，政府必须也发现民营化是值得的，也就是说，

$$\Delta W_G = \alpha \Delta e + \beta(\Delta T - M) + \beta_s \Delta[D(T)T] + \Delta B > 0 \tag{5}$$

(4) 式乘以 β ，(5) 式乘以 γ ，然后再将这两个不等式相加，我们得到

$$\alpha \gamma \Delta e + \beta \Delta L + \beta \gamma(\Delta W + \Delta T) + \gamma \beta_s \Delta[D(T)T] + \gamma \Delta B > 0 \tag{6}$$

我们定义 $R = W + T$ ，指的是企业的总的现金流量，该现金流可以在政府和职工之间进行分配。

条件(6)可以被重写为

$$\alpha \gamma \Delta e + \beta \Delta L + \beta \gamma \Delta R + \gamma \beta_s \Delta[D(T)T] + \gamma \Delta B > 0 \tag{7}$$

我们作两个假定来进一步简化条件(7)。首先，我们假定国有企业民营化之后，政府将不需要承担企业的亏损，也就是说，民营化之后 T 总是正值。我们用 T_s 来表示政府从国有企业收取的税收收入。其次，民营化之后政府控制国有企业的政治利益为零。我们用 B_s 来表示跟国有企业相联系的政府控制的政治利益。表达式(7)可以被简化为：

$$\alpha \gamma \Delta e + \beta \gamma \Delta R - \gamma \beta_s \Delta D(T_s)T_s + \beta \Delta L - \gamma B_s > 0 \tag{8}$$

对条件(8)的一个简单解释是：要使一个国有企业民营化，效率增进、现金流 R 的增加以及民营化之前的亏损三者的组合必须足够高，以超过工人失业和政府控制的政治利益的损失这两者的组合。解释条件(8)的另一种方式是看政府和企业职工的首选对民营化决策的影响。其他条件相同的情况下， α 越高，也就是说，政府给企业效率的权重越高，民营化就越容易发生，因为 Δe 是正的。当 $\gamma \Delta R + \Delta L$ 为正值时，也就是说，当民营化带来的现金流的增加足以补偿失业职工，从而还有一部分剩余留给政府时，较高的 β 值使得民营化容易更发生。最后，只要 γ 非零， β_s 值越大，也就是说，预算约束越硬，民营化就越是可行。

应该注意到的一点是，条件(8)足够一般化，从而使我们可以检验民营化为什么会被推行的各种假说。尽管我们并不能确认 α 、 β 和 γ 这三个参数中的每一个，但是我们却能够对 Δe 、 ΔR 、 $D(T_s)T_s$ 、 ΔL 和 B_s 这些变量中的每一个的系数进行估计。效率增进是民营化的原因这一假说可以通过估计 Δe 的系数进行验证；分别地，变量 ΔR 和 $D(T_s)T_s$ 的系数的估计值是检验收入增加或预算约束变硬是民营化的原因这一假说的基础。

三、数据和实证检验的设计

1. 数据库

我们所用的数据集是基于对几百家中国国有企业所作的三次调查，其数据涵盖了从 1980 到 1999 年。第一次调查是 1990 年在董辅 和唐宗 研究员的主持下，由中国社会科学院经济研究所、牛津大学和密西根大学的经济学家组成的课题组完成的。这项调查含有从 1980 年到 1989 年间 769 家国有企业的信息。第二次调查是 1995 年进行的，研究人员来自中国社会科学院经济研究所和密西根大学，该项调查的数据反映了同一组国有企业从 1990—1994 年间的信息。在最初的

769家样本企业中,在第二轮调查中仍有681家有效。在消失的88个样本中,破产的有13家,合资27家,被其他企业兼并的41家,此外尚有7家下落不明。图1按样本规模分类,提供了它们产权变动的情形。在最初的769家企业中,大型企业有8家与外商合资,1家被兼并;371家中型企业有2家破产,9家合资,16家被兼并;229家小型企业中破产的有11家,24家被兼并,10家与外商合资。

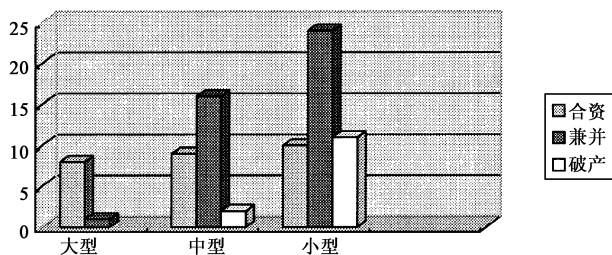


图1 样本企业次产权变动(1980-1994)

第三次调查是由中国社会科学院经济研究所、香港科技大学和美国的研究人员组成的课题组在2000年中期进行的,2001年初,课题组完成了企业调查和数据清理。课题组在设计第三轮调查框架时,重叠了1994年的信息(例如,原有的样本企业有些更换了名称,当我们得到这些样本后,首先确认它是否就是以前的样本,

这时重叠的信息就显得尤为重要)。把这三次调查放在一起,我们拥有了一个囊括相当数量的中国国有企业的数据库,该数据库贯穿整个中国20年的改革开放(1980-1999)时期。

样本企业取自四个省,涉及31个行业。首先,所有的研究人员参与问卷的设计,并在正式调查以前由研究人员用最初的问卷进行试调查,然后在试调查的基础上进一步修改问卷。这一数据库包含着样本中的国有企业的运行和财务状况方面的详尽信息,同时还含有来自国有企业高层管理人员提供的信息。到目前为止,1980-1994年的数据库已被广泛使用。

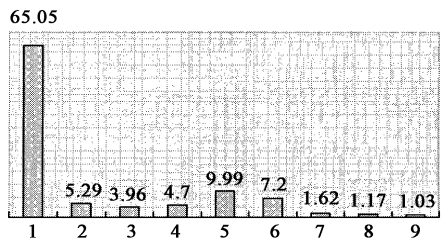


图2 样本企业产权变动(1995-2000)

注:1. 目前仍然为国有;2. 已经被其他国有企业兼并或收购;3. 与外商合资,且由外商控股;4. 被乡镇企业收购;5. 被政府关闭;6. 宣告破产;7. 被拍卖或租赁;8. 该组为股份合作制;9. 下落不明。

使我们的实证检验成为可能的是,2000年进行的第三次企业调查中,在第二次的681家样本中又有239家企业“消失”了,也就是说,这些企业在2000年初调查开始时已经不复存在了。因此,课题组作了大量的努力来查明这些企业究竟发生了什么。结果这些曾经是国有的企业大多数或者被民营化了,或者被破产清算了,也就是说,它们被政府主管部门“抛弃”了。当然,这239家企业中并没有全部被民营化或者被清算,有些是因为被其他的国有企业兼并了。

被“抛弃”的国有企业可以分成两大类:民营化和破产(清算)。民营化的做法多种多样,包括卖给私人(通常是企业高层管理人员)或私营企业;与乡镇企业合并以及被外国企业接管和实行股份合作制等。图2提供了一个

这些主要情形的分类。其中,从3到8类属于民营化和破产(清算)的范围。

关于这些被民营化了的国有企业,其所有权发生变化之后,对于企业的运营状况,调查组无法得到像其所有权发生变化之前那样详尽的信息。但这项调查提供了下述方面的信息:企业何时发生了“身份”的变化,谁购买了企业所有权的份额,对企业职工有何影响,以及在企业发生“身份”变化前夕,它们基本的经营状况等。

2. 经济计量检验的设计

我们的实证检验遵循不等式(8)中总结的理论模型。令 y_i 为因变量,如果企业 i 在1995到2000年间被政府放弃了,那么 y_i 等于1;否则 y_i 等于0。我们并没有区分民营化和破产(清算)这两个子类,因为在这两种情形下该理论模型都是适用的。我们的计量经济模型是:

$$\text{Prob}\{y_i = 1\} = \text{Prob}\{\alpha\Delta\epsilon_i + \beta\Delta R_i - \gamma\Delta D(T_{s_i})T_{s_i} + \beta\Delta L_i - \gamma B_{s_i} + \epsilon_i > 0\}, \quad (9)$$

这里，所有的变量都跟前面解释的一样。因为漏掉了我们无法观察到的变量，所以我们引入误差项 ε_i 。我们假定该误差项符合正态分布。因为样本中企业的规模差别较大，所以假定误差项在不同企业具有相同的标准差是不合理的。相反，我们认为对于较大的企业来说，民营化决策包含有更多的模型没有“捕捉”到的考虑。因此，我们假定大企业比小企业具有更大的标准差。特别地，我们假定误差项的标准差跟企业的劳动力规模成比例。这意味着在实际处理中，我们将按照企业吸纳就业的规模划分全部的自变量。

3. 变量的计算

对于那些在 2000 年初之前仍然是国有的企业，包括那些被另外的国有企业兼并了的企业，因变量 y_i 为 0。如果第 i 个企业在 2000 年之前已经被民营化或破产清算了，那么 y_i 等于 1（对应于图 2 中的第 3 类至第 8 类）。从理论上讲，无论是民营化，还是破产清算，两种情形是一样的，即政府放弃以所有者身份对这些国有企业的控制。

我们用两种互相替代的方式计量效率增进 Δe_i 。首先，企业“身份”变化之后，我们估计一个企业总资产的总收益率的增长，不管是真实的还是假设的。总资产的总收益是这样定义的：企业的总的增加值除以资产总价值，企业的总的增加值可以用来支付工资、奖金、税收以及银行利息等。遗憾的是，对于那些已经民营化了的国有企业，我们没有其改制后总收益率的数据。对于那些尚未被民营化的国有企业，我们对假设的民营化案例也没有观察资料和数据。幸运的是，2000 年进行的第三次调查时，我们增加了 358 家非国有企业的样本。我们计算出了这些企业所属行业的资产平均收益率，并将这些平均值作为民营化了的国有企业的资产收益率。也就是说， Δe_i 的构造是为了衡量 1990 至 1994 年间非国有企业和国有企业资产的行业平均总收益率的差额。

作为一种选择，当一个已经民营化了的企业解雇掉剩余劳动力而产量水平保持不变时，我们用劳动生产率的潜在增长来衡量 Δe_i 。在这些调查中，企业经理提供了这样的信息：在不影响企业现有生产规模的情况下，企业可以解雇的工人的最大数量。在破产清算的情况下，我们仍然计算这一指标。这里有一个假设，即破产清算企业的生产性工人（不包括剩余劳动力）被转移到同行业中相似的生产设施中去，在这样一个假设前提下，该指标还是能够反映潜在生产率的增长的。

由民营化或破产清算而导致的总现金流的增加，即 ΔR_i ，我们无法从数据库中完全观察到，因为我们缺乏民营化了的企业运营方面的信息。根据定义， ΔR_i 不是一个衡量社会福利或社会效率增进的指标，因为它只影响政府和企业职工的福利。举例来说，企业减少一个冗员并不会改变 ΔR_i ，因为政府节省的工资在量上正好等于被解雇的工人的损失。而企业解雇一个冗员却是增加了社会效率 Δe_i 。

为了能够运用计量经济模型，我们将 ΔR_i 部分参数化。我们假定 ΔR_i 包括两部分，即可观察到的部分和不能观察到的部分。可观察到的部分建立在企业潜在身份发生变化之前是如何亏损的这样的信息之上。数据库描述了亏损的那部分产出所占的百分比。我们现在作下面这一假设是合理的，即企业民营化或破产清算之后，将卖掉生产这部分产出的部分资产，即亏损的那部分产出。假定这部分资产的价值跟亏损的产出成比例，那么它构成了政府和职工收入增加的部分源泉。我们使用 5% 的利率，将现金流一次性的增加转换成现金流永久性的增加，并将其定义为 S_i 。此外，通过其他的渠道，民营化也可以增加政府和职工用以分享的现金流的总量，而该部分现金流无法观察到，我们假定它与剩余资产的总价值成比例。这个比例依赖于企业民营化之前可观察到的特性，比如，该企业所在的行业以及作为一个国有企业它进行了多少改革。归纳起来，我们假定：

$$\Delta R_i = S_i + (a_1 \text{industry}_1 + a_2 \text{industry}_2 + \dots + a_j \text{industry}_j + b_1 \text{reform}_1 + \dots + a_R \text{reform}_R) A_i + \eta_i$$

这里， S_i 指的是通过民营化或破产清算获得的即时的和可观察到的成本的节省。 $a_1 \text{industry}_1 \dots$

是不同产业的模拟; reform₁ ...是民营化前改革的模拟; A_i 是企业资产的价值; η_i 是因为漏掉变量而产生的误差项。η_i 被假定服从正态分布, 其标准差与企业雇佣工人的数量(一个衡量企业规模的指标)成比例, 因为对大企业来说, 用于估计的公式可能会不成比例地失真。

T_i 指的是由政府建立的国有企业在民营化或破产清算之前的负的现金流, 它可用两种可供替代的方法进行估计。第一种方法是用 1992 到 1994 三年间企业的平均亏损加上销售税。第二种方法是用企业累积的总的到期未付的银行贷款和利息, 这是企业糟糕的财务状况的累积反映。使用到期未付的银行贷款和利息和好处是, 跟企业亏损相比, 它反映了一个更长期的问题。

对每一个变量作了回归之后, 在每一个变量都乘以一个反映企业糟糕的运营给政府带来多少负担的指标之后, 我们对这些变量又分别进行了回归。我们将其称为 sbc_i, 如果一个国有企业的经理说, 在处理拖欠银行贷款时他没有从政府那里得到任何帮助的话, sbc_i 的值为 0。在这种情况下, 累积的财务亏损对政府来讲还不是问题。如果企业的经理回答说, 在处理拖欠银行贷款这个问题上, 他从政府那里得到了最重要的帮助, 那么 sbc_i 的值为 4。在这两者之间的中间情形下, sbc_i 可以取值 1, 2, 3。sbc_i 的值越大, 政府感到其面临的企业每单位财务亏损的负担就越重。

ΔL_i 衡量的是由于国有企业的民营化或清算带来的就业量的减少(多数情况下是负值), 它可以在可观察到的变量的基础上计算出来。在民营化和清算的每一种情况下, 对于给企业职工带来什么影响, 调查都提供了确切的信息。也就是说, 一定比例的工人被转移到了失业救济部门, 还有一定比例的工人在民营化了的企业中找到了新的就业岗位。对于那些没有发生身份变化的企业, 我们用 ΔL_i 来近似表示企业冗员的总量, 因为当这些国有企业被放弃后, 这些工人最有可能被裁掉。

最后, 与国有企业相联系的政府控制企业的政治利益 B_i, 我们还必须将其参数化, 因为我们无法观测到。我们假设 B_i 依赖于民营化之前的就业规模、固定资产的总价值以及政府主管部门的级别(中央或者省级或者县级)。也就是说, 我们假定

$$B_i = c_i L_i + c_i V_i + c_i \text{Central}_i + c_i \text{Province}_i + c_i \text{County}_i + \tilde{\eta}_i$$

在这里, L_i 是就业, V_i 是固定资产的价值, Central_i, ..., 是政府级别累积; $\tilde{\eta}_i$ 是由于遗漏变量而产生的误差项, 我们假定其标准差跟就业规模成比例。

我们对下面的 Probit 回归进行估计:

$$\text{Prob}\{y_i = 1\} = \text{Prob}\{\alpha \Delta e_i + \beta \Delta L_i + (a_1 \text{industry}_1 + a_2 \text{industry}_2 + \dots + a_j \text{industry}_j + b_1 \text{reform}_1 + \dots + a_R \text{reform}_R) A_i\} - \sqrt{\beta} S D(T_{s_i}) T_{s_i} + \beta \Delta L_i - \gamma (c_i L_i + c_i V_i + c_i \text{Central}_i + c_i \text{Province}_i + c_i \text{County}_i) + \ddot{a}_i > 0\} \quad (10)$$

在这里, \ddot{a}_i 是综合的误差项, 它仍然服从正态分布并且其标准差跟企业规模成比例, 这里我们用就业规模衡量企业规模这一指标。

四、实证检验的结果

在 681 家样本企业中, 有 122 家企业在 1995 至 2000 年间或被民营化了, 或被清算了。余下的仍是国有企业(见图 3)。将这两组样本企业进行对比可以看出, 两者主要的区别在于规模。在已经民营化或清算了的企业中, 只有大约 4% 的企业为大型企业, 而余下的国有企业中有 27% 的企业为大型企业。这与政府 20 世纪 90 年代以来实行的“抓大放小”的国有企业改革政策是一致的。

表 1 列出了所有自变量的简单统计。有几个模式是引人注目的。平均来讲, 余下的国有企业在总就业量、产值以及固定资产价值这几个指标上要比那些被民营化或清算了的企业大一些。同

表 1 样本回归的简要统计

	单位	均值	标准差
民营化或被清算(破产)了的企业			
民营化与非民营化在资产收益率上的差别	%	0.07	0.28
裁员带来的劳动生产率提高	%	0.54	0.57
民营化与非民营化在就业量上的差别	人	-234	1049
用于非盈利性的资产	万元	583.5	2871.4
到期未付的贷款及利息	万元	133.14	365.49
(衡量政府补贴的指标)* (到期未付的贷款及利息)	万元	318.78	854.64
亏损额	万元	75.90	105.65
(衡量政府补贴的指标)* (亏损额)	万元	130.59	236.06
民营化前的总就业量	人	822	1039
民营化前的总产出	万元	1781.66	3600.84
民营化前的固定资产净值	万元	913.76	1438.9
样本数	个	122	
<hr/>			
仍旧为国有的企业	单位	均值	标准差
民营化与非民营化在资产收益率上的差别	%	-0.07	0.26
裁员带来的劳动生产率提高	%	1.56	11.35
民营化与非民营化在就业量上的差别	人	-641	1192
用于非盈利性的资产	万元	1076.39	3474.93
到期未付的贷款及利息	万元	241.90	1006.94
(衡量政府补贴的指标)* (到期未付的贷款及利息)	万元	450.10	1904.59
亏损额	万元	96.66	261.81
(衡量政府补贴的指标)* (亏损额)	万元	146.73	466.08
总就业量	人	2214	3740
总产出	万元	10633	32217
固定资产净值	万元	5363.9	22309
样本数	个	559	

样,像就业的变化、到期未付的贷款以及多余劳动力的工资支付这些指标也同样。然而,从比例上来讲,两组样本中国有企业的后一组变量(指就业的变化、到期未付的贷款以及多余劳动力的工资支付)的差别要小于前一组变量(总就业量、产值和固定资产价值)。直观地看,使用前一组变量中的一个作为权重,使用后一组变量进行回归应该能够产生预测力。这就是检验结果的统计精髓所在,我们将在下面给予解释。

表2给出了 Probit 回归的估计结果。这些回归得出了一些跟理论假设一致的发现。第一,结果表明效率在企业民营化或破产清算的决策中不是一个重要的变量,不管是用资产收益率的增加还是用劳动生产率的提高来衡量效率的增进,结果都是一样的。第二,衡量政府和企业职工可获得的现金流变化的变量大部分是正的,并且在统计上是显著的。该结果支持这一假说,即企业民营化或清算是由政府想增加收入的动机来推动的。第三,尽管到期未付的贷款加上利息这一指标在统

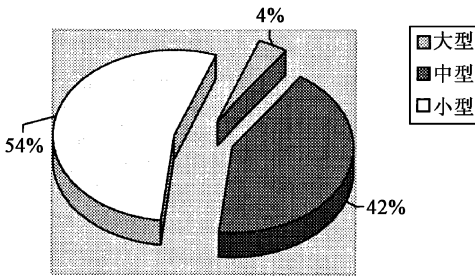


图3 122家民营化或破产(清算)企业

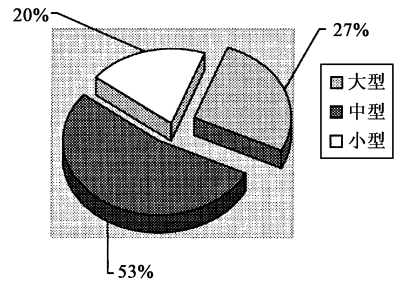


图4 仍旧为国有的企业

表2 Heteroscedastic Probit 回归: 国有企业民营化或清算决策的变量

	如果民营化或清算了, 因变量=1; 否则, 因变量=0			
	回归1	回归2	回归3	回归4
民营化和非民营化在资产收益率上的差别	193.20(1.64)		178.59(1.45)	
缩减冗员带来的劳动生产率的增长		0.95(0.19)		1.34(0.26)
民营化和非民营化在就业总量上的差别	1.37*** (4.38)	1.42*** (4.56)	1.32*** (4.18)	1.28*** (4.05)
公司化改革累积	0.11(0.69)	0.12(0.75)	0.11(0.69)	0.13(0.79)
采掘业	0.04(0.21)	-0.03(-0.03)	0.08(0.35)	0.02(0.08)
轻工制造业	0.24(1.32)	0.22(1.27)	0.27(1.45)	0.27(1.46)
化学工业	-0.22(-1.04)	-0.25(-1.18)	-0.24(-1.09)	-0.24(-1.11)
重工制造业	0.01(0.07)	-0.006(-0.03)	0.05(0.29)	0.06(0.35)
企业规模累积	0.30*** (2.58)	0.33*** (2.27)	0.33*** (2.79)	0.36*** (3.01)
用于非赢利性的总资产	0.11* (1.86)	0.12* (1.98)	0.05(0.81)	0.04(0.65)
到期未付的贷款和利息	-0.47(-1.35)	-0.48(-1.37)		
IBS* 到期未付的贷款和利息亏损额	0.35*** (2.26)	0.35*** (2.29)	-0.82(-0.79)	-0.37(-0.39)
IBS* 亏损额			0.93* (1.88)	0.86* (1.78)
民营化前的就业总量	-0.37*** (-2.15)	-0.29* (-1.73)	-0.39*** (-2.22)	-0.38*** (-2.15)
民营化前的总产出	-0.16*** (-4.38)	-0.18*** (-4.81)	-0.15*** (-4.02)	-0.16*** (-4.25)
民营化前的固定资产净值	-0.34*** (-1.81)	-0.31* (-1.73)	-0.39*** (-2.03)	-0.39*** (-2.05)
中央政府累积	-67.10(-0.27)	-88.27(-0.36)	-74.77(-0.31)	-72.05(-0.30)
各省政府累积	-328.55*** (-2.14)	-318.44*** (-2.14)	-370.02(-2.43)	-364.83*** (-2.47)
各市政府累积	-58.8(-0.58)	-70.83(-0.70)	-84.57(-0.84)	-93.26(-0.93)
常数	417.09*** (3.91)	400.32*** (3.75)	443.86*** (4.21)	429.15*** (4.07)
样本数	652	657	652	651
R square	0.2889	0.2864	0.2842	0.2824

注: IBS为衡量政府负担的指标; 我们假定误差项的标准差与就业规模成比例; 括号中的数字为Z比率, * (**, ***) 分别表示重要性在10%(5%, 1%)的水平。

计上并不显著, 但是当在这一变量上乘以财政补贴负担这一指标以后就变得显著了。如果企业在处理贷款时没有从政府那里得到任何帮助的话, 则该财政补贴负担指数等于0; 如果从政府那里得到了最重要的帮助的话, 那么该指标等于4。换句话说, 累积的债务本身并不是推动企业民营化或清算的原因。但是, 当高额坏债变成政府的一个主要财政负担之后, 那么它对促使政府做出民营化或清算的决策就是有效的。最后, 回归结果表明, 与民营化或清算相关的失业越多, 政府放弃国有

企业的可能性就越小,因为“失业”这一项的系数是负的并且在统计上是显著的。

这些影响政府民营化或清算决策的变量在经济意义上又是怎样的呢?表3计算了这些统计上显著的变量的增加所导致的民营化或清算的概率的增加。计算结果表明,由于民营化或清算导致的失业的一个标准差的增加会使得民营化或清算的概率降低57%到61%。用于非盈利性生产的总资产的一个相似的增加会使民营化或清算的概率增加8%到10%。乘以补贴负担指数的到期未付的贷款和利息的一个相似的增加会使民营化或清算的概率增加3%到5%。

表3 自变量增加引起的民营化或破产清算概率的增加

	标准正态分布假定下的概率变化			
	回归1	回归2	回归3	回归4
民营化和非民营化在就业总量上的差别	0.6127	0.5901	0.5962	0.5732
企业规模累积(从大到小或中)	0.0002	0.0001	0.00005	0.00005
用于非赢利性的总资产	0.0872	0.1042		
IBS [*] (到期未付的贷款和利息)	0.0555	0.034	0.0493	0.0405
民营化前的总就业	-0.0663	-0.0441	-0.0758	-0.061
民营化前的总产值	-0.0681	-0.0466	-0.0774	-0.0621
民营化前的固定资产净值	-0.0681	0.0466	-0.0774	-0.0621
省级政府累积(从非省级到省级政府主管部门)	-0.0388	-0.0275	-0.0475	-0.0391

注:IBS为衡量政府负担的指标;空白部分是在统计意义上并不重要的自变量;除了累积变量之外,所有自变量的增加量均为该变量的一个标准差。

五、结束语

大量的关于民营化问题的研究文献主要集中在这样的问题上:政府是否应该将国有企业民营化,如何民营化以及正在进行的民营化方案所产生的影响。我们所关注的一个同等重要的问题是:在实现中,政府为什么会选择(不选择)通过民营化或清算的方式放弃国有企业。对这一问题的研究还相当缺乏,已有的研究文献通常有三个一般理论来解释政府为什么会放弃国有企业,它们分别为:经济效率最大化、政府收入最大化和政治利益最大化。

利用上述来自中国改革20年的数据库,我们能够检验政府为什么会将国有企业民营化或清算的“效率”和“收入”理论。在这组数据里,有些国有企业被放弃了,有些则依然如故。检验否定了“效率”理论而给“收入”理论提供了支持。另外,结果显示,政府想消除因补贴运营糟糕的国有企业而造成的财政负担的动机是非常重要的。并且,我们发现,避免失业和失去控制国有企业的政治利益是阻止政府做出民营化或清算决策的重要考虑。

虽然我们的实证检验是基于我国民营化的经验,但是这篇论文的结果是足够一般化的,它有一个简单的政策含意。在民营化问题上,经济学家倾向于提出最优方案以使社会效率最大化。然而,我们的研究发现,在现实中,最关键的决策者——政府——将收入最大化作为其目标,并且关注失业,这就是为什么最优方案经常遭到政府的阻止。因此,为了使一个民营化方案成为可行,建议实行一个民营化或清算的次优方案是明智的,即在增进社会效率的同时考虑政府关注的东西。例如,一个追求收入和限制民营化后大量裁员的国有企业民营化的方案比那些出售股份和无限制裁员的方案更为合适,至少在我国经济的情况下是如此。

(下转第85页)

- Demers, Michel 1991, "Investment Under Uncertainty, Irreversibility and the Arrival of Information Over Time", *Review of Economic Studies* 58(April): 333- 350.
- Dixit, A. K., and R. S. Pindyck. 1994, *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey, USA.
- Duffie, D. (1997). "An Overview of Value at Risk", *Journal of Derivatives*, 4, 7- 49.
- Grenadier, S. 1996, "The Strategic Exercise of Options: Development Cascades and Overbuilding in Real Estate Markets", *The Journal of Finance*, 51(5), 1653- 1679.
- Huisman, K., and P. Kort 1999, "Effects of Strategic Interactions on the Option Value of Waiting", Discussion Paper 9992, Discussion Paper Center.
- Kogut, B., and N. Kulatilaka 1994, "Options Thinking and Platform Investment: Investing in Opportunity", *California Management Review*, 36(2), 52- 71.
- Lambrecht, B. M., and W. Perradin 1997, "Real Option and Pre-emption", Discussion Paper.
- McDonald, R., and D. Siegel 1986, "The Value of Waiting to Invest", *Quarterly Journal of Economics*, 101(4), 707- 728.
- Norman N. Barish, Segmoam Kaptan 1978, *Economic Analysis for Engineering and Managerial Decision Making*. McGraw-Hill Book Company.
- Richard A. Brealey, and Steward C. Myers 2000, *Principles of Corporate Finance*. Sixth Edition. The McGraw Hill Companies, Inc.
- Tobin, James 1969, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(February): 15- 29.
- Zhou, Chunsheng 2000, "Thin to Build and Investment", *Review of Economics and Statistics*, 82(2), 273- 282.

(责任编辑:裴边)(校对:凌)

(上接第70页)

参考文献

- Biais, B. and E. Perotti. 1998, "Machiavellian Underpricing." Mimeo, Institut d' Economie Industrielle.
- Brand, Lauren, Hongbin Li, and Joanne Roberts. 2001, "Why Do Governments Privatize?" Department of Economics, University of Toronto, mimeo.
- Cao, Yuanzheng, Yingyi Qian, and Barry Weingast. 1999, "From Federalism, Chinese Style to Privatization, Chinese Style." *Economics of Transition*. V. 7, n. 1, pp. 103-131.
- Djankov, Simeon and Peter Murrell. 2000, "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." Department of Economics, University of Maryland, mimeo.
- Glaeser, Edward, Simon Johnson, and Andrei Shleifer. "Coase v. the Coasians." *Quarterly Journal of Economics*. Forthcoming.
- Kornai, Janos. 1992, *The Social System*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Meggison, William L. and Jeffrey M. Netter. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies On Privatization." *Journal of Economic Literature*. Forthcoming.
- Shleifer, Andrei, and Daniel Treisman. 2000, *Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Toninelli, Pier Angelb. 2000, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprises in the Western World*. Cambridge University Press.

(责任编辑:小草)(校对:晓鸥)

Why Do Government Dump State Enterprises? Evidence from China

Wang Hongling & Others

Why do governments choose to dump state enterprises by privatization or liquidation? Existing research on privatization has not paid much attention to this question. This paper focuses on testing two alternative theories of the issue. One theory explains that governments privatize or liquidate state enterprise in order to enhance efficiency. The other theory explains that increasing government revenue or stopping subsidies to profit-losing state enterprises is the motivation. Based on a data set our tests revealed why China rejects the efficiency theory and supports the revenue theory. In addition, we find evidence that the concerns of Chinese government for both unemployment and political benefit of control are important obstacles to privatization or liquidation decisions. A simple implication is that it might be sensible to propose second best privatization or liquidation programs which take government objectives into account and are feasible rather than first-best programs which will not be implemented.

Soft Budget Constraints and Micro-fundamentals of Financial Crisis

Zhong Wei & Wan Yuanyuan

The explanatory ability of existed three generation models of financial crisis is insufficient at micro-fundamentals' level with the support of soft budget constraints(SBC) theory, Dewatripont-Maskin model shows that SBC will result in credit expansion distortion, SBC theory can also set the Flood Garber financial crisis model in more reliable micro-fundamentals. Budget solidification is to be achieved through the alleviation of policy burdens, the attenuation of implicit governmental guarantee and the inducement of competition to local financial system.