

产业政策对总经理变更的影响

廖江珊

(广西大学 经济学院, 南宁 530004)

摘要:基于 2000—2020 年沪深 A 股上市公司数据,考察产业政策是否影响总经理变更概率,以及政策特征和企业特征对两者关系的影响。实证结果表明:获得产业政策支持的企业更可能变更总经理;产业政策支持的力度越大,总经理变更的可能性越大,表现为重点支持产业政策比一般鼓励产业政策、中央和地方配套的产业政策比独立实施的产业政策对企业总经理更替的影响更大;动态分析表明,产业政策对总经理变更的影响主要出现在政策颁布实施的第 1、第 2 和第 5 年;异质性分析表明,处于垄断性行业、规模更大、总经理持股比例更高的企业,产业政策对总经理变更的影响会削弱。

关键词:产业政策;总经理变更;政策配套

中图分类号:F27;F81 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2023)17-0050-07

产业政策是中国长期存在且持续发挥作用的宏观调控手段。自 1953 年起,《中华人民共和国和社会发展五年计划纲要》开始制定,在总结经验和分析现状的基础上为中长期经济建设制定战略部署,其中产业引导不可或缺。直至“十四五”计划出台,中国五年计划的制定实施大致可分为 3 个阶段^①:从计划经济体制下对工业体系建设的重视(从“一五”至“五五”),到经济体制转轨时期的工农并重(从“六五”至“九五”),直至社会主义市场经济体制基本建立后向高质量发展的转变(从“十五”至“十三五”)。与之相契合,政府对产业政策的定位也经历了由计划管理向选择扶持,再向功能性辅助的探索转变过程^[1]。虽然产业政策的定位发生了转变,但随着产业政策体系的逐渐完备,国家通过产业政策进行对微观经济的干预更为广泛、细致和直接。

宏观政策能否以及如何落实到微观经济中一直是实务界和学术界重点关注的问题。一种观点认为经济转型升级需要协调企业创新成本和回报的关系,而产业政策能够克服市场失灵,解决外部性问题,推动产业发展进步^[2]。另一种观点认为产业政策有损公平竞争,不利于有效市场的构建,会导致寻租等腐败问题,企业经济行为发生扭曲^[3]。目前,产业政策对企业价值创造的影响仍未有定

论。相较于已有文献对产业政策导致的直接经济结果的研究^[4-5],从公司治理机制的微观视角加以探讨对于理解产业政策产生的影响同样具有重要价值。总经理是企业的掌舵人,董事会如何挑选具有企业家精神的总经理关乎企业发展,也是公司治理的重要内容。不同经理人的决策和经营行为具有其自身的特征,董事会对经理人的挑选往往能反映企业的价值导向,相应的,股东对产业政策的预期也能从总经理更替决策中有所体现。

为此,选取 2000—2020 年沪深 A 股上市公司为样本,对“十五”计划到“十三五”规划期间产业政策与企业总经理变更之间的关系进行实证检验。这不仅拓展了总经理变更影响因素的相关研究,也有助于回答在社会主义市场经济体制下,如何使市场在资源配置中起决定性作用,更好发挥政府作用,让产业政策成为经济发展助力而非阻力的重要实践命题。

1 理论分析和研究假设

本文研究回答以下几个问题:①企业获得产业政策支持后是否会变更总经理?②哪种类型的产业政策对总经理变更的影响更大?③产业政策对总经理变更的影响是否因企业特质的不同而产生差异?根据上述问题,基于前人的研究进行理论分析,并提出研究假设。

收稿日期:2023-03-01

基金项目:广西研究生教育创新计划(YCSW2022097)。

作者简介:廖江珊(1996—),女,广西玉林人,广西大学经济学院,硕士研究生,研究方向为公司金融。

①划分方法源于共产党员网 <https://www.12371.cn/2020/10/27/ART11603768111807705.shtml>。

1.1 产业政策与总经理变更

产业政策往往意味政府补贴、税收减免和土地优惠等一系列资源的倾斜。对此,企业通常会调整其行为以迎合政府“干预之手”所定下的产业目标以得到产业政策的支持。现有研究表明,产业政策的引导结果有好有坏。部分学者研究发现这种非市场化的资源配置方式可能会诱发企业的虚假行为。例如,蔡庆丰和田霖^[6]通过对企业的跨行业并购行为研究发现,主并企业通过收购获得产业政策支持的目标企业来套取政府补贴,而非有意将企业资源向支持行业转移。黎文靖和郑曼妮^[7]研究发现产业政策激励了企业的策略性创新行为,企业通过增加非发明专利的数量来获取政府扶持,但创新质量并未提高。黎文靖和李耀淘^[8]、Bronzini 和 Piselli^[9]的研究表明通过给予补贴、税收优惠的方式能够达到促进投资、增加研发投入等经济效果。

相较而言,产业政策并不以总经理变更作为达到产业目标的标准,其影响更可能源于间接渠道。一方面,产业政策于企业是利好消息,股东预期企业有更好的发展前景和业绩,那么总经理被更替的概率应当下降。现有研究对业绩和总经理更替之间的关系形成了较为一致的认识,即业绩较差的上市公司更容易进行总经理变更^[10]。在总经理任职期间,一个外生的有益冲击更有利于巩固总经理的地位,特别是当原有的总理由股东追求市场利润最大化而选择出来的。另一方面,产业政策也可能助长了企业的寻租文化,相较于市场配置资源的方式,董事会可能会更换一个更容易和政府建立联系、有助于企业获取产业政策资源的总经理。Mironov^[11]研究发现,在腐败程度更高的国家,企业更倾向于聘请同样腐败的总经理。王茂斌和孔东民^[12]研究则发现国家层面的反腐败行动有助于改善公司治理,提高企业高管薪酬业绩敏感性和会计质量。因此,提出如下对立假设。

H1a: 获得产业政策支持的企业,总经理变更的可能性更高。

H1b: 获得产业政策支持的企业,总经理变更的可能性更低。

1.2 产业政策类型的影响

如果资源是产业政策发挥作用的重要渠道,那么可以预测产业政策所能带来的资源越多,对总经理更替产生的影响越大。依据中央五年计划(规

划)的具体表述,虽然政府会对部分产业表示支持和鼓励的态度,但根据经济运行的实际情况和不同产业的特征,政府对不同的产业有所侧重,可以从“战略地位”“重点支持”等词汇中进一步区分重点鼓励产业政策和一般鼓励产业政策选择,前者表明政府将投入更多的资源予以支持。与此同时,由于各省经济基础不同,地区产业结构和比较优势难免存在差异,因此,在中央出台五年计划(规划)之后,地方政府会根据地区差异做出调整而后出台地区五年计划(规划)。在财政分权的体制下,中央和地方对经济实施干预也有所不同,同时得到两者支持的企业极有可能获得“双重优惠”。因此,提出如下假设。

H2: 对于国家更加重视,中央和地方更配套的产业政策,企业因之变更总经理的概率越大。

1.3 异质性分析

考虑企业的特质,不同类型的企业所面临的资源约束不同,产业政策对企业的边际影响也存在差异。产业政策对规模小的企业发挥效用,而对规模大的企业无效^[4,13],可能的原因在于:①规模大的企业本身在产业内具有竞争优势,产业政策所提供的扶持于其而言边际效用较低;②规模大的企业更懂得如何应对相关的“规则”,能够在不改变自身的情况下获得产业政策的支持,因此,大规模企业对产业政策激励不敏感。相似的,具有垄断优势的企业相比竞争激励行业的企业更具资源优势,产业政策的激励作用相对减弱。因此,提出如下假设。

H3: 在公司资源约束更弱的情形下,产业政策冲击下的总经理越不容易发生变更。

进一步地,考虑股权结构产生的影响。总经理持股一方面在现金流权上有助于总经理与股东实现激励相容,另一方面也给予了总经理对应的控制权。这意味着总经理对于自身的变更有一定的干预能力,在预期企业未来有良好的发展前景时,持有股份的总经理更有意愿也更有能力保留自身职位。因此,提出如下假设。

H4: 在总经理持股比例更高的情形下,产业政策冲击下的总经理越不容易发生变更。

2 研究设计

2.1 样本选择和数据说明

选择 2000—2020 年沪深两市 A 股上市公司为研究样本,样本期间涵盖了国家发布的“十五计划”“十一五规划”“十二五规划”和“十三五规划”。

产业政策数据来自 CNRDS 数据库,通过文本分析确定某一行业是否获得了产业政策支持,主要规则如下:如果中央五年计划文件中提到鼓励、支持、重点发展或大力发展,则认为对应行业是鼓励行业。总经理变更数据来自 CSMAR“董事长与总经理变更数据库”,本文剔除了总经理正常变更的情况,包括退休、任期届满、控股权变动、健康原因和完善公司法人治理结构,保留非自愿变更的数据。其他数据均来自 CSMAR 数据库。在剔除了数据缺失的样本后,本文最终得到 41 770 个样本观测值。为缓解极端值可能造成的影响,本文在 1%和 99%分位上对模型中所有连续变量做了缩尾处理。

2.2 变量定义和模型设定

为了检验产业政策对总经理变更的影响,估计

如下 Logit 回归模型:

$$\text{Turnover}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PEC}_{it} + \beta_2 \text{Control}_{it} + \text{Yeardum} + \text{Inddum} + \epsilon_{it}$$

(1)

式中:被解释变量 Turnover 表示总经理变更的虚拟变量,当年总经理发生变更取值为 1,否则取 0;解释变量 PEC 为产业政策虚拟变量,企业所在行业是产业政策鼓励行业取 1,否则取 0;Control 为控制变量,具体定义见表 1;Yeardum 为年度固定效应;Inddum为行业固定效应; β_0 为常数项; β_1 、 β_2 为回归系数; ϵ_{it} 为随机扰动项。模型还对回归系数的标准误在行业年度层面进行了聚类处理,其中行业根据证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》1 位码和制造业 2 位码进行分类。Logit 模型回归结果报告中的系数都进行边际效应处理,具有概率意义。

表 1 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量计量方法
被解释变量	Turnover	总经理变更	总经理发生变更取 1,否则取 0
解释变量	PEC	产业政策	产业政策支持企业取 1,否则取 0
控制变量	Size	公司规模	对期末总资产取自然对数
	LEV	资产负债率	期末总负债/期末总资产
	ROA	总资产收益率	净利润/期初、期末总资产平均数
	Age	企业年龄	企业成立时长
	Gender	总经理性别	男性取 1,女性取 0
	Chair_CEO	两职分离	董事长和总经理为同一人时取 1,否则取 0
	Boardrate	独董比例	独立董事人数/董事总人数
	Soe	产权性质	国有企业取 1,否则取 0
	Violated	企业违规	企业被披露违规取 1,否则取 0
Yeardum		年份虚拟变量	处于该年份取 1,否则取 0
Inddum		行业虚拟变量	处于该行业取 1,否则取 0

3 实证结果

3.1 变量描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 1。总经理变更(Turnover)的平均值为 0.142,标准差为 0.345,表明在样本中有 14.2%的样本发生了总经理变更。鼓励性产业政策(PEC)的均值为 0.624,方差为 0.484,这说明有 62.4%的样本所在行业获得了产业政策支持。进一步地,本文对企业被列入中央五年计划(规划)的次数进行分析,结果见表 3。从未获得产业政策支持的企业共 1 033 家,占公司总数的 23.34%;仅在一次五年规划中被列入鼓励性行业的企业共 1 372 家,占公司总数的 32.33%;22.93%的企业产业政策支持的累计次数为 2 次;11.36%的企业产业政策支持的累计次数为 3 次;仅有 9.05%的企业持续 4 次获得产业政策支持。

表 2 变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Turnover	41 770	0.142	0.349	0.000	0.000	1.000
PEC	41 770	0.624	0.484	1.000	0.000	1.000
Size1	41 770	21.821	1.355	21.622	18.957	26.553
LEV	41 770	0.410	0.220	0.401	0.016	1.262
ROA	41 770	0.044	0.167	0.062	-1.071	0.346
Isconb	41 770	0.235	0.424	0.000	0.000	1.000
Idr	41 770	35.883	7.922	33.330	0.000	100.000
Age	41 770	15.313	6.381	15.000	0.000	62.000
Soe	41 770	0.404	0.491	0.000	0.000	1.000
Violated	41 770	0.142	0.349	0.000	0.000	1.000
Gender	41 770	0.942	0.233	1.000	0.000	1.000

表 3 获得不同产业政策支持次数公司数量及占比

产业政策支持次数	公司数量/家	占比/%	累计占比/%
0	1 033	24.34	24.34
1	1 372	32.33	56.67
2	973	22.93	79.59
3	482	11.36	90.95
4	384	9.05	100
合计	4 244	100	

3.2 基准回归模型检验结果

对产业政策和总经理变更的关系进行检验,结果见表 4。表 4 中,列(1)使用 Logit 回归模型,列(2)为其边际效应,PEC 的系数为 0.016,在 1%的统计水平上显著为正;出于稳健性考虑,本文也使用了 OLS 回归模型,结果见列(3),PEC 的系数为 0.017,在 1%的统计水平上显著为正。为了节约篇幅,后续的回归中仅报告 Logit 回归的边际效应。由表 4 可知,控制了其他变量后,产业政策与总经理变更概率正相关,表明获得产业政策支持的公司,更换总经理的可能性更大。这一实证结果可以解释为公司通过变更总经理的方式调整自己的战略重点,以获取产业政策带来的资源,一定程度说明了中国产业政策对企业人才选拔的影响。这支持了产业政策的总经理变更效应,无法拒绝假说 H1a。

在控制变量中,资产负债率(LEV)、总经理性别(Gender)、企业产权性质(Soe)、独董比例(Idr)、企业年龄(Age)和企业违规(Violated)的系数显著

为正,表明资产负债率越高,总经理为男性、国有企业、独董比例越高、企业成立时长越长以及被披露违规的企业发生总经理变更的概率更大。企业规模(Size1)、总资产收益率(ROA)、两权分离(Isconb)的系数显著为负,表明企业规模越大、总资产收益率越高、董事长和总经理两职合一时,企业总经理变更的可能性更低。

3.3 拓展性分析

进一步地,本文考察了①产业政策支持度对总经理变更的影响;②中央和地方产业政策配套情况对总经理变更的影响;③产业政策影响的动态差异。回归结果见表 5。

在表 5 列(1)中本文进一步将鼓励政策区分为一般鼓励政策和重点鼓励政策。具体而言,将中央五年计划文件中提到重点发展或大力发展的行业视作重点鼓励行业(PEC_I),将中央五年计划文件中提到鼓励、支持等的行业视作一般鼓励行业(PEC_NI)。列(1)结果显示,PEC_I 的系数为 0.017,在 1%的水平上统计显著;PEC_NI 的系数为

表 4 产业政策与总经理变更之间关系的检验结果			
变量	(1)	(2)	(3)
	Logit	Margin effect	OLS
PEC	0.136*** (2.81)	0.016*** (2.81)	0.017*** (2.78)
Size1	-0.027* (-1.78)	-0.003* (-1.78)	-0.003* (-1.88)
LEV	0.411*** (4.99)	0.048*** (5.00)	0.050*** (5.05)
ROA	-1.043*** (-13.98)	-0.123*** (-13.95)	-0.180*** (-13.44)
Gender	0.177*** (2.74)	0.021*** (2.73)	0.020*** (2.92)
Isconb	-0.629*** (-13.02)	-0.074*** (-13.21)	-0.060*** (-14.66)
Soe	0.147*** (3.97)	0.017*** (3.97)	0.016*** (3.41)
Idr	0.017*** (6.97)	0.002*** (6.94)	0.002*** (6.64)
Age	0.022*** (7.11)	0.003*** (7.11)	0.002*** (6.73)
Violated	0.379*** (9.01)	0.045*** (9.07)	0.047*** (8.19)
常数项	-2.818*** (-7.62)		0.067 (1.61)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes
观测值	41 770	41 770	41 770
r ²			0.036
r ² _p	0.043	0.043	

注：*、***分别表示检验统计量在 10%、1%的水平上统计显著;括号内为 t 统计值。

表 5 拓展性分析结果			
变量	产业政策支持度	产业政策配套性	动态分析
	(1)	(2)	(3)
	Logit-margin	Logit-margin	Logit-margin
PEC_I	0.017*** (2.68)		
PEC_NI	0.015** (2.24)		
PEC_only		0.014 (1.45)	
PEP_only		0.015** (2.17)	
PEC_both		0.026*** (3.16)	
policyyear1			0.015* (1.75)
policyyear2			0.029*** (2.96)
policyyear3			0.013 (1.52)
policyyear4			0.011 (1.23)
policyyear5			0.014* (1.68)
其他控制变量	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes
观测值	41 770	36 092	41 770
r ² _p	0.043	0.043	0.043

注：*、**、***分别表示检验统计量在 10%、5%、1%的水平上统计显著;括号内为 t 统计值。

0.015,在 5%的水平上统计显著,说明重点鼓励产业政策对总经理变更的影响大于一般鼓励产业政策。

在表 5 列(2)中,进一步考虑地方五年规划中的产业政策与中央五年规划的重合情况,构建如下虚拟变量:①PEC_only,若企业所在行业仅受中央五年规划鼓励则取 1,否则取 0;②PEP_only,若企业所在行业仅为地方五年规划中鼓励的行业取 1,否则取 0;③PECP_both,同时被列为中央和地方五年规划中鼓励的行业取 1,否则取 0,由于地方产业政策中“十五规划”的数据缺失,故样本量有所减少。列(2)结果显示,PEC_only 的系数不显著;PEP_only 的系数为 0.015,在 5%的水平上统计显著;PECP_both 的系数为 0.026,在 1%的水平上统计显著,说明中央和地方产业政策的配套程度影响总经理变更效应,仅获得中央产业政策支持而地方产业政策无配套的情况下,企业总经理的变更不受影响,而同时获得中央和地方产业政策支持的企业,总经理变更的概率更大。

在表 5 列(3)中,进一步考虑产业政策对总经理变更的动态影响,以每次五年规划为一个周期,构建虚拟变量:policyyear1,若企业在 2001 年、2006 年、2011 年、2016 年获得产业政策支持则取 1,否则取 0,其他 4 个年度变量同理,在此不再一一赘述。列(3)结果显示,获得产业政策支持的第 1 年、第 2

年和第 5 年,总经理变更的概率更高,其中第 2 年的影响最大,policyyear2 的系数为 0.029,在 1%的水平上统计显著,进一步表明企业对总经理的变更更多的是受产业政策冲击的影响。

3.4 异质性分析

在异质性分析中,分别考察行业竞争、企业规模和总经理持股比例的调节作用,结果见表 6。其中,行业竞争(CR4)由行业集中度指标衡量,等于行业前 4 大企业主营业务收入占整个行业的比例;公司规模(Size1)与前文一致,等于期末总资产的自然对数值;总经理持股比例(CEOshare)等于总经理持有股票数量/公司总股数。

表 6 列(1)结果显示,行业竞争与产业政策的交乘项系数(PEC×CR4)的系数为-0.049,在 5%的水平上统计显著,表明在垄断性行业,产业政策对总经理更替的影响会削弱。列(2)进一步考虑重点产业政策和一般鼓励产业政策的情况,结果显示仅一般鼓励产业政策与行业竞争的交乘项(PEC_NI×CR4)系数统计显著,系数为-0.090,说明行业竞争的调节作用仅在一般鼓励产业政策中发挥作用。列(3)结果显示,企业规模与产业政策的交乘项系数(PEC×Size)的系数为-0.006,在 5%的水平上统计显著,表明企业规模越大,产业政策对总经理更替的影响越弱。列(4)进一步考虑重点产业政策

表 6 异质性分析结果

变量	行业竞争		企业规模		总经理持股比例	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Turnover	ceoturnover	Turnover	Turnover	Turnover	Turnover
PEC	0.045*** (3.61)		0.144** (2.31)		0.020*** (3.33)	
PEC_I		0.029** (2.13)		0.034 (0.47)		0.020*** (3.11)
PEC_NI		0.070*** (4.75)		0.307*** (3.76)		0.019*** (2.72)
PEC×CR4/Size/CEOshare	-0.049** (-2.26)		-0.006** (-2.04)		-0.002** (-2.28)	
PEC_I×CR4/Size/CEOshare		-0.020 (-0.84)		-0.001 (-0.22)		-0.002** (-2.31)
PEC_NI×CR4/Size/CEOshare		-0.090*** (-3.43)		-0.013*** (-3.55)		-0.001 (-0.81)
CR4/Size/CEOshare	0.089*** (4.91)	0.088*** (4.87)	0.000 (0.17)	-0.000 (-0.18)	-0.004*** (-6.58)	-0.004*** (-6.58)
其他控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	38 192	38 192	41 770	41 770	36 210	36 210
r ² _p	0.043	0.043	0.043	0.043	0.049	0.049

注:**、***分别表示检验统计量在 5%、1%的水平上统计显著;括号内为 t 统计值。

和一般鼓励产业政策的情况,结果显示仅一般鼓励产业政策与行业竞争的交乘项(PEC_NI×Size)系数统计显著,系数为-0.013,说明企业规模的调节作用仅在一般鼓励产业政策中发挥作用。列(5)结果显示,总经理持股比例与产业政策的交乘项系数(PEC×CEOshare)的系数为-0.002,在5%的水平上统计显著,表明总经理持股比例越高,产业政策对总经理更替的影响越弱。列(6)进一步考虑重点产业政策和一般鼓励产业政策的情况,结果显示重点产业政策与总经理持股比例的交乘项(PEC_I×CEOshare)系数统计显著,系数为-0.002,说明行业竞争的调节作用仅在重点产业政策中发挥作用。

3.5 稳健性检验

分别从以下几个方面进行稳健性检验。①更换计量方法,采用probit回归进行分析;②更换被解释变量,加入总经理自愿更替的样本;③考虑到总经理变更的滞后性,对控制变量进行滞后一期处理,以减轻潜在的遗漏变量问题;④聚类稳健标准误(cluster)取省级层面;⑤倾向匹配得分法,按照年

份、行业和总资产进行1:1邻近匹配设置对照组。回归结果见表7列(1),结果依然稳健。

4 结论

产业政策一直是学术界和实务界热议的领域,其中之一就是产业政策如何影响公司行为。从总经理变更的独特角度,本文利用中国“十五规划”“十一五规划”“十二五规划”和“十三五规划”共4次五年规划,收集2000—2020年A股上市公司的相关数据展开实证分析。研究发现,产业政策与总经理变更存在正向关系,政府的重视程度越高,中央和地方配套情况越好,获得产业政策支持的企业更容易变更总经理。进一步地,行业垄断性越强,企业规模越大,产业政策对总经理变更的影响更弱,说明当企业自身资源更充裕时,产业政策所能发挥的作用变小。从股权角度分析,持股比例更高的总经理即使有产业政策的冲击也不易被变更。

本文的研究不仅在一定程度上拓展了“产业政策”和“总经理更替”两个领域,而且对政府监管部门以及上市公司管理层有一定的启发意义。首先,产业政策给企业带来的资源与市场力量下的资源配

表 7 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Probit	自愿的变更	控制变量滞后一期	Cluster	PSM-logit
	Turnover	ceoturnover	Turnover	Turnover	Turnover
PEC	0.016*** (2.79)	0.016*** (2.81)	0.017*** (2.71)	0.016*** (2.95)	0.025*** (3.29)
Size1	-0.003* (-1.72)	-0.003* (-1.78)	-0.004** (-2.27)	-0.003 (-1.54)	-0.003 (-1.28)
LEV	0.048*** (5.12)	0.048*** (5.00)	0.069*** (6.38)	0.048*** (3.63)	0.055*** (4.29)
ROA	-0.133*** (-14.25)	-0.123*** (-13.95)	-0.128*** (-12.11)	-0.123*** (-14.75)	-0.136*** (-11.14)
Gender	0.020*** (2.74)	0.021*** (2.73)	0.005 (0.60)	0.021** (2.41)	0.022** (2.09)
Isconb	-0.071*** (-13.79)	-0.074*** (-13.21)	-0.012** (-2.26)	-0.074*** (-9.01)	-0.073*** (-9.75)
Soe	0.018*** (4.10)	0.017*** (3.97)	0.031*** (6.38)	0.017*** (3.51)	0.016** (2.57)
Idr	0.002*** (6.93)	0.002*** (6.94)	0.001** (2.21)	0.002*** (8.39)	0.002*** (4.15)
Age	0.003*** (7.27)	0.003*** (7.11)	0.002*** (5.44)	0.003*** (4.35)	0.003*** (5.10)
Violated	0.045*** (9.01)	0.045*** (9.07)	0.031*** (5.75)	0.045*** (7.87)	0.048*** (7.51)
个体固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	41 770	41 770	35 194	41 768	21 309
r2_p	0.043	0.043	0.030	0.043	0.047

注：*、**、***分别表示检验统计量在10%、5%、1%的水平上统计显著;括号内为t统计值。

置是完全不同的,政府在运用该宏观调控手段时一定要慎之又慎,如果产业政策助长了寻租的文化和风气,那么企业也会迎合环境变化选择更懂得“腐败”的总经理,这不利于企业的价值创造,更不利于市场经济的发展。其次,近年来我国不断推动现代公司治理体系的建设,总经理持股是达成管理层和股东激励相容约束的重要方式。然而,总经理持股也可能是一把双刃剑。应对短期外生冲击时,总经理持股使得在职总经理更具韧性,股东无法快速更替总经理,这既可能使企业反应速度变慢而丧失机会,也可能产生抑制短视行为的作用,对此股东应有更深入的了解。

参考文献

[1] 江飞涛,李晓萍. 改革开放四十年中国产业政策演进与发展:兼论中国产业政策体系的转型[J]. 管理世界,2018,34(10):73-85.

[2] 林毅夫. 新结构经济学:反思经济发展与政策的理论框架[M]. 北京:北京大学出版社,2012.

[3] 江飞涛,李晓萍. 直接干预市场与限制竞争:中国产业政策的取向与根本缺陷[J]. 中国工业经济,2010(9):26-36.

[4] CRISCUOLO C, MARTIN R, OVERMAN H G, et al.

Some causal effects of an industrial policy[J]. American Economic Review,2019,109(1):48-85.

[5] 黎文靖,郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新?:宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究,2016,51(4):60-73.

[6] 蔡庆丰,田霖. 产业政策与企业跨行业并购:市场导向还是政策套利[J]. 中国工业经济,2019(1):81-99.

[7] 黎文靖,郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新?:宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究,2016,51(4):60-73.

[8] 黎文靖,李耀淘. 产业政策激励了公司投资吗[J]. 中国工业经济,2014(5):122-134.

[9] BRONZINI R, PISELLI P. The impact of R&D subsidies on firm innovation[J]. Research Policy,2016,45(2):442-457.

[10] 李维安,李晓琳,张耀伟. 董事会社会独立性与总经理变更:基于违规上市公司的研究[J]. 管理科学,2017,30(2):94-105.

[11] MIRONOV M. Should one hire a corrupt CEO in a corrupt country? [J]. Journal of Financial Economics,2015,117(1):29-42.

[12] 王茂斌,孔东民. 反腐败与中国公司治理优化:一个准自然实验[J]. 金融研究,2016(8):159-174.

[13] GÖRG H, STROBL E. The effect of R&D subsidies on private R&D[J]. Economica,2007,74:215-234.

The Effect of Industrial Policy on General Manager Turnover

LIAO Jiangshan

(School of Economics, Guangxi University, Nanning 530004, China)

Abstract: Based on the data of A-share listed companies in China from 2000 to 2020, whether industrial policy affects general manager turnover probability is examined, and the impact of policy characteristics and firm characteristics on the relationship between the two is studied. The empirical results show that companies that receive industrial policy support are more likely to change general manager. The greater the intensity of industrial policy support, the greater the possibility of general manager change, which is manifested in the fact that key industrial policies are more likely to be supported than general industrial policies. Industrial policies coordinated with local governments have a greater impact on corporate general manager turnover than independent industrial policies. Dynamic analysis shows that the impact of industrial policies on general manager turnover mainly occurs in the first, second and fifth phases of policy promulgation and implementation. The heterogeneity analysis shows that in monopolistic industries, large-scale enterprises, and enterprises with a higher general manager shareholding ratio, the impact of industrial policy on general manager turnover will be weakened.

Keywords: industrial policy; general manager turnover; policy support