

# 중국 상장 국유기업의 정치관련성이 기업성과에 미친 영향: 시진핑 정부의 반부패 정책효과를 중심으로\*

박 룡\*\*

김주현\*\*\*

박상인\*\*\*\*

## 〈目 次〉

- |                  |             |
|------------------|-------------|
| I. 서론            | IV. 실증분석    |
| II. 이론적 배경과 선행연구 | V. 결론 및 시사점 |
| III. 연구설계        |             |

## 〈요 약〉

개혁개방 이후 중국은 40여 년간 빠른 경제성장을 이루었으나 지역 격차와 정부부패가 권위적이고 집권적인 중앙정부에 큰 도전이 되었다. 2013년부터 시진핑 정부는 전례 없는 고강도의 반부패 정책을 실행하여 정부와 기업의 결탁으로 인한 지역부패를 줄이고자 노력하였다. 이러한 배경에서 본 연구는 2008년부터 2017년까지의 상장 국유기업 패널 데이터로, 국유기업의 정치 관련성이 기업성과에 미친 영향과, 시진핑 정부의 반부패 정책이 국유기업과 지방정부의 결탁으로 형성된 기업부패에 대한 억제 효과를 확률효과모형과 합동OLS모형을 활용하여 실증분석을 하였다. 분석결과 국유기업의 정치관련성이 기업성과에 정의 영향을 미쳤는데 이는 기업부패를 의미한다. 한편 시진핑 정부의 반부패 정책은 기업부패를 줄여주었다.

【주제어: 국유기업, 정치관련성, 역민영화, 기업성과, 반부패정책, 중국】

\* 본 논문은 박룡(Piao Long)의 박사학위논문 일부를 수정 및 발전시킨 것임.

\*\* 주저자, 난징대학교 정부관리학부 조교수(piaolong@nju.edu.cn)

\*\*\* 공동저자, 서울대학교 행정대학원 정보지식정책연구소 연수연구원(pipi007@snu.ac.kr)

\*\*\*\* 교신저자, 서울대학교 행정대학원 교수, 한국행정연구소 겸무연구원(sanpark@snu.ac.kr)

논문접수일(2020.7.25), 수정일(2020.9.7.), 게재확정일(2020.9.23)

## I. 서론

1840년 아편전쟁의 시작으로 중국은 100여 년의 기나긴 침략과 분열, 전쟁과 굶주림 속에서 고난을 겪었다. 1949년 중국공산당은 국민당과의 3년간의 전쟁으로 통일된 사회주의 국가를 건국하였다. 1950년부터 중국은 급진적인 사회주의 개혁으로 인해 ‘인민공사화’, ‘대약진’, ‘문화대혁명’ 등을 겪으면서 국가가 파산의 국면에까지 이르렀다.

1978년 이후부터 중국은 농촌에서 도시, 동부에서 서부로 점차 확대해 나가는 개혁개방 정책을 펼쳤다. 이는 정치적 권위주의와 국가 개입으로 경제성장에 있어 정부의 역할을 강조하는 모델인데, 중국 경제의 지속적인 성장에 힘입어 ‘중국모델론’의 우월성으로 부각되었다(Zhao, 2010; Kennedy, 2010; Lin, 2007; Zhang, 2012).

그러나 1990년 이후 구소련과 동유럽 등 사회주의 체제 국가의 붕괴로 중국체제에 대한 ‘붕괴론’과 ‘위기론’이 끊이지 않았다. 특히 지방정부가 점진적으로 개혁을 추진하면서 지역경제에 막강한 영향력을 행사하였는데 이는 지역 격차에 따른 불평등 문제를 더욱 악화시켰다. 시장경제체제가 미숙할 경우 기업은 공정한 경쟁을 통해 수익성을 높이기보다 정부와의 밀접한 관계로 기업의 경제활동에서 혜택을 얻고자 한다.

이에 대한 대표적 논의로 기업의 정치관련성(Political Connection)이 있다(Adhikari et al., 2006). 기업의 정치관련성에 대한 정의는 학자마다 다르지만, 대체로 기업 경영진이 과거 혹은 현재 정부에서 근무한 경력이나 밀접한 관계 유지를 의미한다(Fisman, 2001; Faccio, 2005).

해외의 실증연구에 의하면 기업이 정치관련성을 통해 여러 경제활동에서 비시장적 혜택을 보고 있다(Adhikari et al., 2006; Faccio, 2006; Charumilind et al., 2006). 중국도 2000년 이후부터 관련 실증연구가 많아지고 있었는데, 대체로 보면 정치관련성으로 기업이 세금납부, 용자비용, 토지획득 등에서 혜택을 보고 있다는 주장이 있다.

그러나 정치관련성을 통해 경제활동에서 혜택을 보고 있음에도 불구하고 지금까지 기업성장에 긍정적인 효과를 가져 주는 일관된 결론은 도출하지 못했다. 심지어 일부 연구에서는 정치관련성이 기업성장에 부의 영향을 미치고 있다고 주장한다(Huang et al., 2018; Fan et al., 2007; Dong et al., 2016; Deng, 2009).

이러한 한계의 원인에는 정치관련성 변수에 대한 측정 난 문제와 중국 상장 국유기업의 복잡하고 급변한 소유구조, 특히 중앙기업의 확장 정책들을 제대로 통제하지 못했기 때문이다.

이 외에도 중국 정치의 특수성으로 국유기업은 지역의 영향을 많이 받기에 이에 대한

통제가 필요하고 시진핑 반부패 정책과 같은 외부적인 환경의 급변에 대한 통제도 필요하다. 부패는 기업과 정치가 사이에서 자원을 재분배해줄 수 있고, 정부규제에서 자율성을 확보해 기업성과를 높일 수 있는 가능성이 있으나 거래비용과 불확실성을 증가시켜 장기적으로 시장경제의 질서를 교란하게 된다(Beck and Maher, 1986; Rock and Bonnett, 2004, Shleifer and Vishny, 1994).

이러한 맥락에서 본 연구는 2008년부터 2017년까지 중국 상장 국유기업의 정치관련성이 기업성과에 미친 영향과, 시진핑의 반부패 정책이 이에 미친 효과를 실증적으로 분석하고자 한다.

## II. 이론적 배경과 선행연구

### 1. 중국 국유기업 주요개혁에 관한 논의

중국은 사법제도의 부실로 지역경제에 있어 고위급 간부들의 영향력이 막강하다(Piao et al., 2019). 고위급 간부들은 지역 조세정책 등 경제정책을 결정할 뿐만 아니라 국유기업의 인사권과 실제 경영에도 큰 영향력을 행사한다(Chen et al., 2018). 개혁개방 정책의 일부로 중국 국유기업의 개혁도 정부와 기업 관계의 정립을 중심으로 이루어졌는데 구체적으로 경영 자주권 확대, 현대기업제도 도입과 민영화, ‘국진민퇴’의 국유기업 확장, 시진핑 정부의 국유기업 반부패 정책 등 시기로 나누어 볼 수 있다.

#### 1) 국유기업의 경영 자주권 확대(1978~1992년)

1978년 10월 국무원의 결정에 따라 스촨성(四川)의 6개 국유기업에서 경영 자주권 확대의 시범 정책을 실행하였다. 해당 시범 정책에 따라 국유기업은 영업 범위와 경영활동에 있어 일정한 자주권을 갖게 되었고, 초과 이윤에 대해 기업 내부적으로 직원의 성과급을 줄 수 있게 하였다. 다음 해 2월 스촨성은 ‘방권양리(放权让利)’에 관한 14가지 정책을 제정하여 추가로 100개 국유기업 자주권 확대 개혁을 실행하였다.

1979년 5월 국가경제무역위원회와 재정부 등 6개 관련 부처의 공동성명으로 베이징(北京), 텐진(天津), 상하이(上海)시의 8대 국유대기업에서 경영 자주권 확대 정책을 실행하였다. 동년 7월에 국무원은 ‘국유 공업기업 경영관리 자주권 확대 규정’<sup>1)</sup>에 따라 국유

1) ‘关于扩大国营工业企业经营管理自主权的若干规定’

기업 자주권에 대한 10가지 범위와 주요 내용을 반포하였다.<sup>2)</sup> 1984년 5월, 국무원은 국유기업의 경영, 유통, 상품가격, 자산구매, 자금사용, 기구설치, 인사관리, 성과급, 연합경영에 대한 기업 자주권을 한층 더 확대하는 ‘국유공업 기업 자주권 진일보 확대 규정’<sup>3)</sup>을 반포하였다.

국유기업 자주권 확대에 대한 중앙정부의 여러 격려 정책하에 지방정부는 ‘기업승포제(企业承包制)’ 개혁을 추진하였다. 이로 인해 국유기업에 대한 정부의 직접 경영이 줄었고, 국가 계획경제에 대한 개혁 돌파구가 생기게 되었다. 한편 경영위기에 빠진 국유기업의 성과 개선과 지방정부의 재정 부담도 크게 줄었다(Yang, 2013).

철강을 생산하는 대표적 기업인 ‘서우강’의 경우 1981~1986년 사이에 기업승포제 개혁을 통해 정부에 35억 위안 이상의 이윤을 창출하였는데 이는 개혁개방 전 30년간의 기업이윤 총액을 훨씬 초과하였다. 해당 기간 서우강은 8억 3천만 위안의 고정자산을 창출했다. 1986년 12월에 국무원은 ‘기업개혁과 기업 활력 증가에 관한 심층적 규정’<sup>4)</sup>을 반포하면서 기업승포제를 전국적으로 확대하였다.

1987년 말까지 23개 성과 지치구, 직할시의 전체 국유기업 중 78% 이상이 기업승포제를 도입하였다(Zhang, 2006). 국유기업에 대한 경영 자주권 확대 개혁으로 ‘정·경’의 분리가 시작되었고 경제에 대한 정부의 과도한 간섭이 줄어들기 시작하였다. 그러나 승포제는 단순히 국유기업을 정부로부터 분리하는 개혁으로 변이했으며, 경영실적이 좋은 기업만 승포제가 도입되었거나, 도입 이후에도 경영난과 기업부채에 대한 책임은 최종적으로 정부의 재정적 부담으로 돌아갔다.<sup>5)</sup> 이러한 단순한 경영권 분리로 국유기업 공익 실현, 정부 정책의 실행 등에 있어 본유의 기능을 점차 상실하게 되는 폐단이 발생하게 되었다(Liu, 1999; Cheng, 2004; Yang, 2013).

2) 첫째, 국유기업은 국가의 계획을 완성하는 전제하에 제품 판매를 자주적으로 결정. 둘째, 국유기업의 이윤 보유를 허락. 셋째, 고정자산의 감가상각률을 점차 높임. 넷째, 고정자산 유상사용 제도 도입. 다섯째, 자동차금에 대한 신용대출 제도를 도입. 여섯째, 신제품 개발을 격려. 일곱째, 기업은 제품을 수출할 수 있음. 여덟째, 국유기업은 국가의 계획하에 자주적으로 직원을 채용. 아홉째, 국유기업의 결정기구의 설치와 중급 이하의 간부 채용이 가능. 열째, 기업의 추가적 부담을 최소화.

3) ‘关于进一步扩大国营工业企业自主权的暂行规定’

4) ‘关于深化企业改革增强企业活力的若干规定’

5) 실제로 산둥성 주청시의 조사에 의하면 1992년 해당 시의 150개 국유기업 중 마이너스 영업이익을 기록한 회사는 103개로, 시 전체의 1년 재정수입 규모에 상당.

## 2) 현대기업제도 도입과 민영화(1993~2003년)

경영 자주권 확대를 중심으로 이어진 10여 년간의 개혁으로 국유기업은 정부의 직접 간섭에서 어느 정도 자주권을 가졌다. 이는 지방정부의 재정 부담을 크게 줄여주었다. 시장경제체제로의 이행을 위하여 1993년 11월 중국공산당 제14기 3차 중앙위원회 전체 회의에서 ‘사회주의 시장경제체제 문제에 관한 중국공산당의 결정’<sup>6)</sup>을 통과하면서 국유 기업에 대한 현대기업제도의 도입을 본격화하였다.

현대기업제도의 도입에 따라 기업 법인화와 주식 책임소유제 개혁이 추진되었고 국유 기업 민영화 열풍이 불어오기 시작하였다.<sup>7)</sup> 1997년까지 전국의 5만여 개 국유기업 중 22%의 기업이 현대기업제도를 도입하게 되었고, 도입 진행 중인 국유기업은 50%를 초과하였으며 일부 지역에서는 80% 이상이 현대기업제도를 도입하였다(Yang, 2013).

1999년 9월 중국공산당 제15기 4차 중앙위원회 전체회의에서 “국유기업 비중을 줄이는 것이 사회주의 특성에 영향을 주는 것이 아니다”라는 의지를 밝히면서 지방정부의 국유기업 민영화 열풍이 다시 불어 올랐다. 이는 중앙정부의 중·소 규모의 부실 국유기업에 대한 민영화 전략을 넘어서, 아래 <표 1>와 같이 상장 국유대기업의 민영화까지 추진되었다. 민영화 여부가 지방정부 국유기업의 가장 중요한 개혁 성과로 부각 되면서, 일부 지방정부에서는 국유기업 전부를 민영화하였다(Yang, 2013).

<표 1> 1999-2003년 국유기업 상장사의 부분 & 완전민영화 건수

구분	1999	2000	2001	2002	2003	합계
제조업	49	62	34	31	22	198
기타	17	41	17	18	20	113
합계	66	103	51	49	42	311

자료: CSMAR

해당 기간 국유기업의 개혁 성과에는 현대기업제도의 도입과 소유구조의 다양화가 가장 대표적이다. 이 기간의 개혁을 통해 양적으로 국유기업을 줄일 수 있게 되었다. 한편 이는 민영기업과 외국계 기업의 사업 확대를 가능케 하여 시장경제체제에 큰 활력소가 되었다(Li & Zhang, 2008).

그러나 국유기업에 대한 과도한 민영화 개혁은 국부유출, 정부와 기업의 결탁, 기업성

6) ‘中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定’

7) 민영화의 방법에는 개인이나 민영기업에 직접 매각을 하거나 소유구조 다양화 등이 있음.

과 부진 등의 부정적인 효과나 나타나기 시작하였고 개혁의 반대 목소리가 점차 커갔다 (Zhang, 2004; Li & Hu, 2004; Liu & Shen, 2006; Zhang & Han, 2003).

### 3) ‘국진민퇴’의 국유기업 확장(2003~2012년)

지나친 민영화에 따른 문제점으로 후진타오 정부는 2003년에 중앙과 지방에 ‘국유자산감독관리위원회’(국자위)<sup>8)</sup>를 설립하여 국유기업과 국유자산에 대한 관리와 통제를 강화하기 시작하였다. 사실상 2004년부터 국유기업에 대한 지방정부의 과도한 매각 열풍은 크게 위축되었다(Wang & Hu, 2016).

2006년 12월, 국무원 산하 국자위의 ‘국유자본 조정과 국유기업의 재편에 관한 지도 의견’<sup>9)</sup>의 발표로 ‘국진민퇴’(국유기업의 전면적 확대와 민영기업의 퇴출)가 시작되었다<sup>10)</sup>. 해당 지도 의견의 핵심은 국가안전과 국민경제 명맥에 관련된 핵심산업인 군공, 전력, 석유 및 석화, 이동통신, 석탄, 민항, 항운에서의 국유기업의 절대적 통제력 확보, 그리고 기초산업과 주요산업인 장비제조, 자동차, 전자정보, 건축, 철강, 귀금속, 화학, 탐사 및 설계, 과학기술에서의 비교적 높은 통제력 확보다.

2007년 이후부터 국유기업은 핵심산업에서의 민영기업 인수합병을 시작하였는데 중소 민영기업은 물론 상장한 민영대기업들도 인수합병 하기 시작하였다. 가장 대표적인 안전으로 2008년 산동성은 주요 국유 철강사인 지강철강사, 라이후철강사, 산동제금사를 통합하여 국유대기업인 산동철강그룹을 만들었으며, 이에 그치지 않고 동년 11월에 성 내에서 가장 큰 민영 철강회사인 르조우철강사<sup>11)</sup> 까지 인수합병하였다. 이로써 사실상 산동성의 철강산업을 정부가 독점할 수 있게 되었다.

2010년 9월 국무원은 ‘기업 인수합병과 재편성 촉진을 위한 국무원의 의견’<sup>12)</sup>이라는 문서를 추가로 발표하였다. 해당 의견의 핵심은 자동차, 철강, 시멘트, 기계제조, 귀금속,

8) 2003년 4월6일 중앙정부인 국무원에 국자위를 설립. 2004년 6월까지 중국의 31개 성, 자치구, 직할시 정부에 성급 국자위를 설립. 2004년 이후부터 지급시 정부로 확대하였는데 현재까지 307개 지급시에 국자위(그 중 208개 지급시에 독립적인 부처로, 99개 지급시는 재정부 등 정부 주요 부처 산하에 설립)가 설립(Liu, 2017).

9) ‘关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见’

10) 일부 학자들은 ‘국진민퇴’의 시기를 지방 국자위의 전면 설립 이후인 2005년부터라고 봄(Yang, 2013; Wang & Hu, 2016).

11) 중국 산동성에 위치하여 있는 르조우시는 한국, 일본, 동남아, 호주 등 나라들과 쉽게 해상무역을 할 수 있는 천연 지리적 우세를 가지고 있어 ‘수상운동의 도시’라고 불리움.

12) ‘国务院关于促进企业兼并重组的意见’

희토류 등 주요 산업의 국유기업 산업 집중력을 강화하기 위하여 재정, 금융, 토지에 있어서 지방정부 간의 상호 협력에 대한 법규였다.

해당 법규로 기존까지 인수합병에 대한 지방정부의 모든 정책을 취소하고 지급시 혹은 성급 인민정부의 차원에서 일괄적으로 협력 해결할 것을 요구하였으며, 기업의 영업 이익과 자본금을 기준으로 재정수입과 국유기업 이윤에 대한 지방정부의 배분을 명문화하였다. 지방정부에 재정과 금융지원에 요구하였으며 조건에 따라 토지를 무상으로 사용할 수 있게 하였다.

2011년부터 국유대기업은 핵심산업에서의 '강강통합'과 '강약합병'을 순조롭게 진행할 수 있게 되었고, 수직계열화를 형성하면서 지역경제에 있어 중추적인 역할을 하게 되었는데, 이를 학자들은 역민영화(逆民營化) 혹은 재국유화(再國有化)라고 한다(Wang & Yu, 2017; Piao, 2019). 이 밖에도 지방의 주요 국유대기업은 정부의 보호 아래서 자본과 자원 우위로 점차 경쟁성 영역으로 사업을 확대하기 시작하였다.

지금까지 중국모델에 대한 논의는 주로 점진적인 개혁, 지방정부 중심의 불균형 발전 전략, 국유기업의 민영화 정책 등이 있었다. 그러나 '국진민퇴'와 역민영화를 중심으로 하는 새로운 중국모델에 대한 연구는 아직 미흡한 수준에 있다.

#### 4) 시진핑 정부의 국유기업 반부패 정책(2013년 이후)

중국의 경우 국유기업은 지방정부의 통제에서 벗어나기 힘들다(Chen et al., 2018). 지역의 고위급 간부들은 국유기업 오너와 밀접한 관계를 유지하면서 국유기업에 특혜를 주고 지역 경제를 끌어 올리려는 유인이 있다(He et al., 2013; Song et al., 2014). 특히 국유기업은 민영업보다 정치적 불확실성의 영향을 더 크게 받는다. 실제로 많은 실증 연구에서도 국유기업의 용자, 투자 등 경영활동이 정치인 요인의 영향을 받고 있었다(An et al., 2016; Xu et al., 2016; Zhou, 2017; Liu et al., 2017)

2013년 시진핑 정부는 지역부패를 줄이고, 중앙집권을 강화하기 위하여 전례 없는 반부패 운동을 개시하였다. 중국공산당중앙기율감사위원회(The CPC Central Commission for Discipline Inspection: CCDI)은 당과 정부, 군대, 고위급 간부들에 대한 고강도의 반부패 조사로 2013년부터 2017년까지 5년 사이에 재임 중이거나 이미 퇴임한 국가급(부직 포함) 간부<sup>13)</sup> 6명, 성급 간부(부직 포함)<sup>14)</sup> 183명을 공개 처벌했다.

13) 국가급간부(정직)에는 중국공산당 중앙 총서기, 중국공산당 정치국 상무, 국가 주석, 국무원 총리, 전국인민대표상무위원회 위원장, 전국정치협상회 주석, 중국공산당중앙군사위원회 주석, 국가군사위원회 주석 등이 포함. 국가급간부(부직)에는 중앙정치국 위원, 중앙서기처 서기, 중앙규율위원회

시진핑 정부는 국유기업에 대한 반부패 정책을 그 어느 정부 때보다 더 확대하였다. 중앙정부는 ‘순찰팀’을 여러 차례 지방에 파견하여 국유기업 고위급 간부들에 대한 반부패 수사 운동을 전개하였다. 중국공산당중앙기율감사위원회의 공개자료에 의하면 2013년부터 2015년 3년간에 국유기업 CEO를 포함한 경영진의 고위급 간부 349명의 부패행위를 적발하고 처벌하였다. 부패 처벌 원인에는 주로 공금횡령, 직위 남용, 지방정부와의 결탁 등이 있었다.

시진핑 반부패 정책에 대해 부정적인 평가도 있다. 주로 시진핑 반부패 정책을 정치적인 보복, 중국공산당의 권력 강화, 당 최고층의 절대적 권력 유지, 정치적 공포 등으로 보는 경우가 있으나(Kong, 2015; Teng, 2015; Hu, 2015), 시진핑 반부패 정책이 기업과 지역 경제에 긍정적인 영향을 미쳤다는 선행연구들도 있다(Huang et al., 2018; Zhong et al., 2016; Kong et al., 2017).

## 2. 기업의 정치관련성에 관한 선행연구

기업의 정치관련성은 시장경제가 미숙한 후진국은 물론 성숙한 선진국에서도 존재하는 일반적인 현상이다. 정치관련성에 대한 정의는 학자마다 다르지만 대체로 기업 주요 경영진 중의 일부가 과거 정부, 국회에서 일했던 경력이 있거나, 선거에 대한 후원 등을 통해 얻는 정치 권력의 접근에 의한 영향력을 말한다(Faccio, 2006; Wu et al., 2008).

정치관련성은 다양한 유형을 포함하고 있는데, 개인적인 유형과 조직적인 유형이 있는가 하면 제도적이거나 비제도적인 유형도 포함하고 있다(Ni and Ma, 2018). Zhang & Tang(2016)은 기업의 정치관련성을 크게 3가지 유형으로 구분하고 있다. 첫째, 정치적 관계(political ties)를 의미하는데, 기업의 오너나 경영진이 과거 정부에서 근무했던 경력이 있었거나 현재 겸직을 했을 경우이다. 둘째, 서비스 조직 관계(service organization ties)를 의미하는데, 기업이 대학, 연구기관, 언론매체 등과의 관계가 있다. 셋째, 개인 관계(personal ties)를 의미하는데, 기업의 주요 경영진과 정부 간부의 밀접한 관계 유지가

서기, 국가 부주석, 전국인민대표상무위원회 부위원장, 국무원 부총리, 국무위원, 전국정치협상회 부주석, 중국공산당중앙군사위원회 부주석, 중국공산당중앙군사위원회 위원, 국가중앙군사위원회 부주석, 국가군사위원회 위원, 최고인민법원 원장, 최고인민검찰원 검찰장 등이 포함.

- 14) 성급간부(정직)에는 성급행정구(성, 자치구, 직할시 및 행정구)의 성(시)위 서기, 성장(시장), 정치협상회 주석, 인민대표상무위원회 주임, 특별행정구 행정장관, 전국인민대표대회, 국무원, 전국정치협상회의 각 부처 정급 간부, 중앙규율위원회 부서기, 중공중앙 직속 각 부처의 정직 및 특수 부직 간부 등이 포함. 성급간부(부직)에는 성, 자치구, 직할시의 정부 부직 간부(길림성 부성장 등), 정치협상회 부주석, 인민대표상무위원회 부주임, 직할시 부서기 및 국가 각 부처 부 부장 급 간부, 국무원 각 부처 부직 간부 등이 포함.



있다.

정치관련성의 유형이 다양하기에 변수의 측정과 수집에 한계가 있다. 중국의 실증연구에서 정치관련성에 대한 측정은 주로 아래와 같은 두 가지 방법이 있다. 하나는 정치적 관계에서 출발해, 기업의 오퍼나 주요 경영진이 과거 혹은 현재 정부의 근무 경력을 더미 변수로 조작적 정의 하는 경우가 있다. 다른 하나는 관리비지출에서의 영업비 규모 (Entertainment and Travel Costs: ETC) 등 대리변수를 사용하여 정치관련성의 강도를 측정하는 방법이다.

해외 실증연구에서 기업의 정치관련성은 경제활동에 여러 특혜를 가져 주었다. 기업은 특혜를 위하여 정부와 좋은 관계를 형성하고자 하는 유인이 생기게 되고, 이를 위해 시간과 금전을 투입하게 된다(Krueger, 1974).

Adhikari et al(2006)은 말레이시아의 기업에 대하여 실증 분석하였는데, 연구결과 정치관련성이 기업의 세금부담을 줄여주었다. Charumilind et al(2006)은 아시아 금융위기의 태국의 데이터로 실증분석을 진행하였는데, 연구결과 기업의 정치관련성은 기업 용자에 특혜를 주었다. Claessens et al(2006)은 브라질의 데이터로 실증분석을 진행하였는데, 연구결과 기업의 기부금 납부 규모가 대출 규모에 정의 영향을 미쳤다. Khwaja & Mian(2005)은 파키스탄의 데이터로 실증분석을 진행하였는데, 정치관련성이 있는 기업의 경우 대출 규모가 2배 정도 높았다.

Backman(1999)은 인도네시아의 데이터로 실증분석을 진행하였는데, 연구결과 정치관련성이 있는 기업이 플라스틱 등 주요 원자재의 독점권을 얻게 되었다. Faccio(2002)은 42개 국가의 데이터로 실증분석을 진행하였는데, 연구결과 정치관련성이 기업의 용자, 시장 영향력 등에 긍정적인 효과를 가져 주었다.

정치관련성이 기업의 경제활동에 특혜를 주었다는 결론을 비교적 일치 하지만 기업성과의 경우 긍정적인 영향이 있는가 하면 부정적인 영향을 미치고 있다는 결과도 다소 있다. 구체적으로 인도네시아, 말레이시아, 미국 등의 데이터에서 정치관련성이 기업성과를 높여 주고 있는 반면, 브라질의 경우 부정적인 영향을 미치고 있었다(Fisman, 2001; Johnson & Mitton, 2003; Goldman, 2006; Claessens et al., 2006).

정치관련성이 기업의 경제활동에 미친 영향에 관한 중국의 실증연구는 주로 세금부담, 용자 규모, 기업성과, 인수합병, 사회책임, 기술혁신 등이 있다.

Li & Xu(2013)은 2004년부터 2008년까지의 중국 상장 민영기업의 패널 데이터에 대하여 합동OLS모형으로, 정치관련성이 세금부담에 미친 영향을 추정하였는데, 분석결과 기업의 세금부담을 유의미하게 줄여주었다. Yao & Xu(2014)은 2009년부터 2011년까지

의 상장 민영기업을 대상으로 정치관련성이 세금부담에 미치는 영향을 합동OLS모형으로 추장하였는데, 분석결과 Li & Xu와 일치한 결론을 가졌다. 특히 Li & Xu은 기업관련 통제변수 외에 지역의 특성을 통제하기 위하여 동·중·서부 더미 변수를 분석모형에 포함시켰다.

Feng(2012)은 2006년부터 2009년까지의 패널 데이터로 정치관련성이 세금부담에 미친 영향을 합동OLS모형으로 분석을 진행하였으나, 유의수준이 관찰되지 않았다. Feng(2012)은 Li & Xu(2013)와 Yao & Xu(2014)의 연구에 지역의 경제 수준을 5개 등급으로 나누어 연구모형에 추가하였다.

정치관련성과 기업 용자에 관한 실증연구는 주로 용자 규모와 대출 상환 기간 등이 있다. 분석결과 국유기업과 민영기업의 정치관련성은 용자 규모와 대출 상환 기간에 긍정적인 영향을 미쳤다(He et al., 2013; Song et al., 2014; Li et al., 2015; Song & Deng, 2011). 단, 용자 편의성에 대한 실증분석이 다소 결핍하였는데, 이는 용자 편의성에 대한 변수 측정이 어려웠기 때문이다.

정치관련성과 기업성과에 관한 실증연구는 비교적 적지만 일관된 결론을 도출하지 못하였다(Yu et al., 2017; Huang et al., 2018; Fan et al., 2007; Dong et al., 2016; Deng, 2009). 이 외에도 기업의 정치관련성이 기업의 재산권 보호, 기업가치, 사업 확장과 다각화, 투자 위험성 등에도 긍정적인 영향을 미쳤다(Bai et al., 2006; Wu et al., 2008; Deng, 2011; Lu, 2011; Zhang et al., 2015).

지금까지 기업부패가 기업활동에 미친 영향은 정치관련성에 의한 생산요소 접근성 중심으로 이루어졌다. 그러나 부패는 측정하기 힘든 변수이고, 서베이 등을 통해 얻은 횡단면 데이터에 대한 분석에는 선택적 편의가 발생할 수 있다(Fisman and Svensson, 2007). 이 외에도 중국의 국유기업은 지역장을 비롯한 지방정부의 정치적 불확실성의 영향을 크게 받기에 이에 대한 적절한 통제도 필요하다(Piao et al., 2019). 정치관련성을 ETC로 보고 분석을 진행하였을 경우 기업성과와 역의 관계가 발생할 수 있다. 즉 기업성과가 낮은 기업이 ETC를 확대해 정치관련성을 높일 수도 있기 때문이다(Piao, 2019).

하여 본 연구에서는 아래와 같은 차별성을 두고자 한다. 첫째, 국유기업의 소유구조 변화와 특이성을 고려해 중앙기업 여부와 역민영화 변수를 연구모형에 추가해 통제하고자 한다. 둘째, 지역의 특성을 고려하기 위하여 성급정부를 더미 변수로 추고하고, 시급정부의 여러 경제 관련 변수들을 함께 연구모형에 추가하여 통제하고자 한다. 셋째, 기업의 정치관련성을 ETC 등 대리변수가 아니라 기업 CEO의 정부 접촉으로 조작적 정의하고자 한다. 넷째, 2008년부터 2017년까지의 패널 데이터에 대한 회귀분석으로 연구의

신뢰성을 높이고자 한다.

### III. 연구설계

#### 1. 변수설명

본 연구에서는 정치관련성 변수를 'ETC'가 아닌 국유기업 CEO의 정부 보직 여부로 조작적 정의한다.<sup>15)</sup> 구체적으로 이론적 배경과 선행연구를 참조하여 본 연구는 종속변수에 국유기업의 ROA와 ROE를, 독립변수에 기업정치관련성, 시진핑반부패 더미 변수, 정치관련성과 시진핑반부패 교차항 변수를 포함하고, 통제변수로 국유기업의 역민영화 더미, 중앙기업더미, 자산규모(로그), 부채비율, 국가지분율과 해당 시의 지역 내 총생산액, 재정자립도가 포함하고 추가로 성기준의 지역더미, 산업더미, 연도더미 변수를 포함한다. 본 연구에 사용될 주요 변수의 변수명과 조작적 정의는 아래 <표 2>와 같다.

<표 2> 변수의 구분과 조작적 정의

구분	변수명	변수의 조작적 정의
종속 변수	ROA	총자산수익률=당기순이익/자산총액
	ROE	순자산수익률=순이익/순자산
독립 변수	기업정치관련성	CEO가 현재 정부 보직을 겸했으면 1, 아니면 0
	시진핑반부패더미	2008~2012년이면 0, 2013~2017년이면 1
	정치관련성*반부패더미	CEO의 정치관련성과 시진핑 반부패더미 변수의 교차항
통제 변수	역민영화더미	민영기업을 국유화한 국유기업이면 1, 아니면 0
	중앙기업더미	중앙기업이면 1, 아니면 0
	자산규모(로그)	자본금(로그값)
	부채비율	부채총액/자산총액
	국가지분율	국가 지분율
	GRDP(로그)	해당 시의 지역 내 총생산액의 로그값
	재정자립도	해당 시의 재정수입 대비 재정지출
	지역더미(성급정부)	성 및 직할시 기준(31개) <sup>16)</sup>
	산업더미	중국 통계청 산업분류 기준 <sup>17), 18)</sup>
연도더미	연도 기준	

15) 정부 외에 '5대체계'에 포함된 당, 인민대표대회, 정치협상회의, 군대도 포함.

16) 베이징(北京), 톈진(天津), 상하이(上海), 충칭(重庆), 허베이(河北), 산시(山西), 내이멍구(内蒙古), 랴오

## 2. 연구의 범위와 자료

본 연구에서는 국유기업 정치관련성이 기업성장에 미친 영향을 분석하기 위하여, 중국 국내의 상장 국유기업을 분석 대상으로 한다. 2013년부터 본격적으로 실행된 시진핑 반부패 정책효과를 분석하기 위하여 시간적 범위는 2008년부터 2017년까지로 정한다. 주요 재무지표 측정의 특이성 때문에 본 연구는 금융업에 해당하는 상장 국유기업을 분석에서 제외한다. 최종적으로 분석에 사용된 국유기업은 총 2,170개이다. 본 연구는 지역적 특성으로 지급시 단위의 주요 통제변수와, 성급 단위의 더미 변수가 포함되어 있는데, 최종적으로 232개의 지급시와 31개의 성 및 직할시가 본 연구에 포함된다.

본 연구에서 사용된 기업 재무변수와 정치관련성 변수는 '国泰安(CSMAR)'과 资讯(WIND)에서 수집하였다. 단, 기업의 정치관련성 변수가 많이 빠져, 해당 기업의 홈페이지와 '百度(BAIDU)'를 통해 하나씩 검색 및 확인하는 추가 작업을 진행하였다. 지급시 단위의 주요 거시경제 변수는 '국가통계국'과 'CSMAR'에서 수집하였다.

## 3. 분석모형

본 연구에서는 패널 데이터를 사용하고 있는데, 패널 데이터는 횡단면 데이터의 단점을 극복할 수 있고, 특정 변수가 반복적으로 관찰되기 때문에 시계열 특성을 가지는 장점이 있다. 표본 크기가 커짐에 따라 자유도가 함께 상승하므로 추정의 효율성이 제고될 뿐만 아니라, 개별적으로 관측되지 않는 표본의 특성이 반영되어 생략변수 문제를 해결할 수 있다.

특히 횡단면 데이터의 경우 기업성고가 높은 국유기업의 CEO가 정부 겸직할 가능성

---

닝(辽宁), 지린(吉林), 헤이룽장(黑龙江), 장수(江苏), 저장(浙江), 안휘이(安徽), 푸젠(福建), 장시(江西), 산둥(山东), 허난(河南), 후베이(湖北), 후난(湖南), 광둥(广东), 광시(广西), 하이난(海南), 스촨(四川), 귀이저우(贵州), 윈난(云南), 시창(西藏), 산시(陕西), 간수(甘肃), 칭하이(青海), 닝샤(宁夏), 신장(新疆) 등이 포함.

- 17) 산업분류 기준은 2012년 국가통계국에서 제정한 규정에 따라 농업(农林牧渔业), 채광업(采矿业), 제조업(制造业), 에너지 생산과 공급(电力、热力、燃气及水生产和供应业), 건설업(建筑业), 유통업(批发和零售业), 교통과 우정업(交通运输、仓储和邮政业), 숙박과 외식업(住宿和餐饮业), 정보기술서비스업(信息传输、软件和信息技术服务业), 금융업(金融业), 부동산업(房地产业), 임대와 상업서비스업(租赁和商务服务业), 과학연구와 기술서비스업(科学研究和技术服务业), 수력 환경 공공시설관리업(水利、环境和公共设施管理业), 주민서비스업(居民服务、修理和其他服务业), 교육업(教育业), 위생과 사회공작업(卫生和社会工作), 문화 체육과 오락업(文化、体育和娱乐业), 기타(其它) 등 19개로 분류함.
- 18) 통상적으로 해당 상장사의 한 분야의 영업수익과 이윤이 가장 많은 업종 기준으로 산업 분류함. 단, 최대 분야의 영업 수입과 이윤이 기업 전체의 30% 미만일 경우 기타로 분류함.

이 있어 내생성 문제가 발생한다. 국유기업 오너의 정부 겸직이 평균 3년 미만인 것을 고려할 때, 10년간의 패널 데이터는 이러한 내생성 문제를 어느 정도 극복할 수 있다.

본 연구는 아래 <식 1>와 <식 2>와 같이 종속변수로 국유기업의 ROA와 ROE 변수가 있고, 독립변수에는 국유기업 CEO의 정치관련성 변수, 시진핑반부패 터미변수가 있으며, X은 역민영화, 중앙기업, 기업 재무특성, 지역 특성 등의 통제변수들이 포함되었다.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{정치관련성}_{it} + \beta_2 \text{시진핑반부패}_{it} + \beta_3 \text{정치관련성} * \text{시진핑반부패}_{it} + \gamma X_{it} + \mu_i + e_{it} \quad \text{〈식 1〉}$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 \text{정치관련성}_{it} + \beta_2 \text{시진핑반부패}_{it} + \beta_3 \text{정치관련성} * \text{시진핑반부패}_{it} + \gamma X_{it} + \mu_i + e_{it} \quad \text{〈식 2〉}$$

패널 데이터에 대한 분석모형에는 주로 합동OLS모형 그리고 패널의 특성을 고려하는 고정효과모형과 확률효과모형이 있다. 본 연구에는 역민영화터미, 중앙기업터미, 지역 특성 등의 시간에 따라 변하지 않는 통제변수가 포함되었기에 고정효과모형을 추정하기에 부적합하다. 본 연구에서는 확률효과모형과 합동OLS모형을 활용하고, 추가로 Breusch-Pagan의 LM(Lagrangian Multiplier) 검증을 실행하여 두 모형의 적합성을 정한다.

## IV. 실증분석

### 1. 기초통계

<표 3>은 본 연구의 모형에 포함된 각 변수의 관측치, 평균, 표준편차, 최소값, 최대값을 보여준다. 구체적으로 종속변수인 ROA은 최소 -0.164에서 최대 0.192으로 평균 0.047을 기록하고, ROE은 최소 -0.185에서 0.191을 기록하고 있다. 주요 설명변수의 경우 기업정치관련성, 시진핑반부패, 역민영화, 중앙기업은 1과 0의 터미변수로 평균 값은 각각 0.139, 1.611, 0.377, 0.304를 기록하고 있고, 자산규모(로그)은 최소 17.318에서 최대 27.784로 평균 21.860을 기록하고 있고, 부채비율은 최소 0.008에서 최대 7.350으로 평균 0.425를 기록하고 있으며, 국가지분율은 최소 3.62에서 최대 99로 평균 40.145를 기록하고 있고, GRDP(로그)은 최소 4.190에서 최대 9.587로 평균 8.584를 기록하고 있으며, 지역재정자립도는 최소 0.040에서 최대 1.541로 평균 0.772를 기록하고 있다.

〈표 3〉 주요변수의 기술통계량

변수명	관측치	평균	표준편차	최소값	최대값
ROA	8,485	0.047	0.044	-0.164	0.192
ROE	8,485	0.047	0.042	-0.185	0.191
기업정치관련성	8,485	0.139	0.346	0	1
시진핑반부패더미	8,485	0.611	0.488	0	1
역민영화더미	8,485	0.377	0.485	0	1
중앙기업더미	8,485	0.304	0.460	0	1
자산규모(로그)	8,485	21.860	1.196	17.318	27.784
부채비율	8,485	0.425	0.240	0.008	7.350
국가지분율	8,485	40.145	16.015	3.62	99
GRDP(로그)	8,485	8.584	1.201	4.190	9.587
지역재정자립도	8,485	0.772	0.214	0.040	1.541

## 2. 실증분석 결과

아래 〈표 4〉의 모형1, 모형2, 모형3, 모형4은 종속변수 ROA에 대한 추정 결과이다. 모형1과 모형2은 확률효과모형으로 추정된 것이며, 모형1에서는 독립변수에 기업정치관련성 변수가 포함되어 있고, 통제변수에 역민영화더미, 중앙기업더미, 자산규모, 부채비율, 국가지분율, GRDP, 지역재정자립도, 산업더미, 연도더미 변수가 포함되었다. 모형2은 모형1에 독립변수 시진핑반부패 더미변수와 정치관련성과의 교차항 변수가 포함되었다. 모형3과 모형4은 합동OLS모형으로 추정하였다.

우선 Breusch-Pagan의 LM 검증결과 유의수준이 1%에서 귀무가설이 기각되었는데, 이는 합동(pooled)OLS 모형보다 패널 그룹(기업)의 특성을 고려하는 확률효과모형이 더 적합하다는 것을 의미하기에, 이하 분석결과에 대한 해석은 확률효과모형으로 추정된 모형1과 모형2에 따르고자 한다.

모형1의 분석결과 독립변수 기업정치관련성은 10%의 유의수준에서 종속변수 ROA에 정의 영향을 미쳤다. 이는 국유기업의 경우 CEO의 정치관련성을 통해 기업성적을 높여 주고 있다. 특히 본 연구에서는 연구결과의 신뢰성을 높이기 위하여 국유기업의 역민영화와 중앙기업을 통제하였고, 추가로 지역 특성으로 지급시의 경제요인과 성급정부 단위의 더미변수를 포함 시켰음에도 불구하고 국유기업의 정치관련성이 기업성적에 정의 영향을 미쳤다. 이를 기업의 정치적 혜택 또는 정부와 기업의 결탁으로 볼 수 있으며, 기업이 정치관련성으로 세금, 용자, 투자 등에서 혜택을 받고 있다는 선행연구를 뒷받침해주고 있다(He et al., 2013; Song et al., 2014; Li et al., 2015; Song & Deng, 2011).

통제변수 중 역민영화의 경우 부의 영향을 미쳤는데 유의수준이 관찰되지 않았고, 중앙기업의 경우 정의 영향을 미쳤는데 여전히 유의수준이 관찰되지 않았다. 자산규모의 경우 5%의 유의수준에서 부의 영향을 미쳤는데, 이는 국유기업의 자산규모가 클수록 기업성과가 낮게 나타났다. 부채비율의 경우 1%의 유의수준에서 부의 영향을 미쳤는데 이는 국유기업의 기업부채가 높을수록 기업성과가 낮았다. 이 외에도 국가지분율, GRDP, 지역재정자립도는 정의 영향을 미쳤으나 유의수준이 관찰되지 않았다.

모형2은 시진핑의 반부패 정책효과를 검증하기 위한 것이다. 분석결과 시진핑반부패 더미변수의 경우 5%의 유의수준에서 부의 영향을 미쳤다. 이는 2013년 이후 국유기업의 수익성이 평균적으로는 하락하였다는 것을 알 수 있다. 한편 다른 독립변수인 기업정치관련성과 시진핑반부패 교차항 변수의 경우 10%의 유의수준에서 부의 영향을 미치고 있는데, 이는 시진핑 정부의 반부패 정책이 정치관련성이 있는 국유기업의 기업성과 즉 수익성 혜택을 줄여주고 있음을 보여준다. 시진핑 정부의 반부패 정책은 국유기업을 중심으로 하는 지방정부와 기업의 결탁과 기업부패를 줄여주고 있는데 이는 반부패 정책의 긍정적 효과로 볼 수 있다. 역민영화, 중앙기업 더미변수와 국유기업의 재무특성 변수와, 지역특성 변수, 지역, 산업, 연도 더미변수 등 통제변수는 모형1과 같은 결론을 가졌다.

〈표 4〉 종속변수 ROA에 대한 분석결과

	확률효과모형		합동OLS모형	
	모형1	모형2	모형3	모형4
기업정치관련성	0.002*	0.004**	0.006***	0.005***
시진핑반부패더미		-0.006**		-0.002*
정치관련성*반부패		-0.002*		-0.001*
역민영화더미	-0.001	-0.001	0.000	0.000
중앙기업더미	0.000	0.000	-0.000	-0.000
자산규모(로그)	-0.002**	-0.001**	0.001	0.001
부채비율	-0.054***	-0.057***	-0.069***	-0.062***
국가지분율	0.000	0.000	0.000	0.000
GRDP(로그)	0.000	0.000	0.001	0.001
지역재정자립도	0.001	0.001	0.005*	0.007*
상수항	0.078***	0.081***	0.025	0.029
지역더미(성더미)	Yes	Yes	Yes	Yes
산업더미	Yes	Yes	Yes	Yes
연도더미	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.142	0.162	0.159	0.172
Number of obs	9,738	9,738	9,738	9,738
Breusch-Pagan Test	0.000	0.000	-	-

주) \*p<.10 \*\*p<.05 \*\*\*p<.01

아래 <표 5>에서 모형1, 모형2, 모형3, 모형4은 국유기업의 기업성과를 ROE로 보고, 확률효과모형과 합동OLS모형으로 추정한 분석결과이다. 각 모형에서의 변수구성은 종속변수 ROA에 대한 분석모형과 동일하다. Breusch-Pagan의 LM 검증결과 유의수준이 여전히 1%에서 귀무가설이 기각되어 합동OLS모형보다 확률효과모형이 더 적합하기에, 모형1과 모형2의 분석결과를 채택한다.

모형1의 분석결과 국유기업의 기업정치관련성 변수가 5%의 유의수준에서 정의 영향을 미쳤다. 이는 국유기업 CEO의 정부 겸직이 기업의 수익성을 높여 주었음을 의미하는데, 국유기업을 중심으로 하는 지방정부와 기업의 결탁과 기업부패를 의미하기도 한다. 한편 역민영화더미, 중앙기업더미, 국가지분율, GRDP, 지역재정자립도는 유의미한 영향을 미치지 못했으며, 자산규모와 부채비율은 5%와 1%의 유의수준에서 부의 영향을 미치고 있다.

<표 5> 종속변수 ROE에 대한 분석결과

	확률효과모형		합동OLS모형	
	모형1	모형2	모형3	모형4
기업정치관련성	0.003**	0.003***	0.005***	0.004***
시진핑반부패더미		-0.003**		-0.002*
정치관련성*반부패		-0.002*		-0.001*
역민영화더미	-0.002	-0.002	0.001	0.001
중앙기업더미	0.001	0.001	-0.001	-0.000
자산규모(로그)	-0.002**	-0.001**	0.001	0.001
부채비율	-0.026***	-0.023***	-0.036***	-0.034***
국가지분율	0.000	0.002	0.000	0.002
GRDP(로그)	0.001	0.001	0.001	0.001
지역재정자립도	0.000	0.000	0.003*	0.004*
상수항	0.062***	0.058***	0.045	0.061
지역더미(성더미)	Yes	Yes	Yes	Yes
산업더미	Yes	Yes	Yes	Yes
연도더미	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.158	0.162	0.165	0.170
Number of obs	9,738	9,738	9,738	9,738
Breusch-Pagan Test	0.000	0.000	-	-

주) \*p<.10 \*\*p<.05 \*\*\*p<.01

모형2은 시진핑 정부의 반부패 정책효과를 검증하기 위한 것이다. 분석결과 시진핑반부패 더미변수의 경우 5%의 유의수준에서 부의 영향을 미쳤다. 이는 2013년 이후 국유기



업의 수익성이 평균적으로는 하락하였다는 것을 알 수 있다. 기업정치관련성과 시진핑반부패의 교차항 변수가 10%의 유의수준에서 부의 영향을 미쳤는데, 시진핑 정부의 반부패 정책이 정치관련성이 있는 국유기업의 높은 기업성과, 즉 수익성 혜택을 줄여주고 있다. 이는 종속변수가 ROE에서도 시진핑반부패 정책의 효과가 긍정적인 효과를 보여주고 있다. 한편 통제변수는 모형1과 일치한 결론을 도출하였다.

이 외에도 연구의 신뢰성을 높이기 위하여 역민영화한 국유기업과 순 국유기업으로, 중앙기업과 비 중앙기업으로 나누어 실증분석을 진행해 보았으나 특별한 차이는 발견되지 않았다.

## V. 결론 및 시사점

### 1. 결론

본 연구는 중국 국유기업의 정치관련성이 기업성과에 미친 영향과, 시진핑 정부의 반부패 정책이 국유기업과 정부의 유착관계에 미친 효과를 분석하였다. 이를 위해 2008년부터 2017년까지 중국 국내 상장 국유기업의 패널 데이터에 대하여 확률효과모형과 합동OLS모형을 활용하여 실증분석을 진행하였다.

분석결과 국유기업 CEO의 정부 겸직을 나타내는 정치관련성이 기업성과를 높여주었다. 이는 국유기업이 정부와의 유착으로 수익을 높이고 있음을 의미하는데, 이를 정부와 기업의 결탁 혹은 기업부패로 볼 수 있다. 이러한 분석결과는 Xu et al.(2013) 등의 연구를 지지하는 한편 정치관련성으로 기업이 경영활동에서 얻은 특혜가 기업의 수익성에도 긍정적인 영향을 미쳤음을 시사한다.

한편 2013년에 시진핑 정부가 들어서면서 전례 없는 반부패 운동을 개시하여, 정부와 국유기업 고위급 간부들을 대거 처벌하고, 정부와 기업의 결탁에 의한 부패를 줄이고자 노력하였다. 물론 시진핑의 반부패 정책이 하나의 정치운동으로 시진핑을 중심으로 하는 중국공산당 권력 유지의 주요 수단으로 평가 받을 수도 있다. 그러나 본 연구에서의 분석결과 정치관련성과 시진핑반부패 교차항 변수가 유의미한 부의 영향을 미쳤는데, 이는 시진핑 정부의 전례 없는 반부패 정책이 국유기업과 지방정부를 중심으로 하는 정부와 기업의 결탁, 기업부패를 줄여주는 긍정적인 효과로, Zhou et al.(2016)와 Huang et al.(2018)의 연구결과를 지지하게 된다.

## 2. 정책적 시사점

본 연구에서는 이론적 시사점과 정책적 시사점으로서 다음과 같은 내용을 언급하고자 한다.

첫째, 기존의 연구에서는 국유기업의 복잡한 소유구조에 대한 자료 획득의 어려움으로 관련 실증 연구가 부족했지만, 본 연구에서는 2008년부터 2017년까지의 상장 국유기업의 중앙기업 소속 여부와 역민영화더미를 포함시켜, 연구의 신뢰성을 높였다. 이는 향후 중국의 역민영화 정책, 즉 민영기업의 국유화 정책 관련 연구에 실마리를 제공해 줄 수 있다.

둘째, 시진핑의 반부패 정책은 지방의 정부와 기업의 결탁, 기업부패를 줄이고자 하는 중앙집권적인 정책으로 볼 수 있다. 이는 정부와 기업 관계에 대한 기존 연구의 중국모델인 점진적인 시장화 개혁, 국유기업의 민영화 정책과는 전혀 다르다. 즉 본 연구는 시진핑 정부의 반부패 정책효과를 실증적으로 검증하면서 중국모델에 대한 새로운 접근과 연구의 필요성을 제시하고 있다.

셋째, 중국 경제의 가장 큰 리스크는 정치적인 요소 외에 정부와 기업의 결탁으로 인한 부패의 고착화이다. 기업의 정치관련성이 단기적으로 기업의 경제활동에 유리할 수 있으나, 장기적으로 공정한 시장 경쟁을 파괴하고, 거래비용을 높여 기업과 제반 경제에 악이 된다. 본 연구에서 국유기업의 정치관련성이 기업성과를 높여주고 있는데, 중국의 경제성장과 부패가 동반되었음을 의미한다. 이는 단기적으로 반부패 정책과 경기둔화가 서로 연관이 있다고 볼 수 있다.

## 참고문헌

- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574-595.
- An, H., Chen, Y., Luo, D., & Zhang, T. (2016). Political uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 36, 174-189.
- Backman, M. (2001). *Asian eclipse: Exposing the dark side of business in Asia*. Wiley.
- Beck, P. J., & Maher, M. W. (1986). A comparison of bribery and bidding in thin markets. *Economics letters*, 20(1), 1-5.

- Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. (1995). *Privatizing Russia*. MIT Press: Cambridge, MA.
- Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis. *The Journal of Business*, 79(1), 181-218.
- Chen, Y., Chen, D., Wang, W., & Zheng, D. (2018). Political uncertainty and firms' information environment: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 39-64.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554-580.
- Del Monte, A., & Papagni, E. (2001). Public expenditure, corruption, and economic growth: the case of Italy. *European journal of political economy*, 17(1), 1-16.
- Dong, Z., Wei, X., & Zhang, Y. (2016). The allocation of entrepreneurial efforts in a rent-seeking society: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 44(2), 353-371.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Fan, J. P., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330-357.
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63-75.
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63-75.
- Francis, D., Hussain, S., & Schiffbauer, M. (2018). Do politically connected firms innovate, contributing to long-term economic growth?. *The World Bank*.
- Huang Shaoqing, Pan Siyi, & Shi Hao. (2018). Anti-Corruption, Transformation of Government-Business Relationships and Firm Performance. *Academic Monthly*, 50(12), 25-40.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371-1411.
- Liu, L. X., Shu, H., & Wei, K. J. (2017). The impacts of political uncertainty on asset prices: Evidence from the Bo scandal in China. *Journal of financial economics*, 125(2), 286-310.
- Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The quarterly journal of economics*, 110(3), 681-712.
- Murphy, K. M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1991). The allocation of talent: Implications for

- growth. *The quarterly journal of economics*, 106(2), 503-530.
- Piao Long, HyoSeong Park, & Seohee Lee. (2019). Political Uncertainty and Its Effects on Local Fixed Asset Investments in China: Static and Dynamic Panel Data Analysis. *The Journal of Modern China Studies*, 20(4), 159-199.
- Piao Long. (2019). Do Political Connectedness and Political Patronage Affect Corporate Performance of China's Listed State-Owned and Privatized Enterprises? PhD diss., Seoul National University.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Which capitalism? Lessons from the east Asian crisis. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11(3), 40-48.
- Rock, M. T., & Bonnett, H. (2004). The comparative politics of corruption: accounting for the East Asian paradox in empirical studies of corruption, growth and investment. *World Development*, 32(6), 999-1017.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *The quarterly journal of economics*, 109(4), 995-1025.
- Xu, N., Chen, Q., Xu, Y., & Chan, K. C. (2016). Political uncertainty and cash holdings: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 40, 276-295.
- Xu, N., Xu, X., & Yuan, Q. (2013). Political connections, financing friction, and corporate investment: Evidence from Chinese listed family firms. *European Financial Management*, 19(4), 675-702.
- Zhan, X., & Tang, S. Y. (2016). Understanding the implications of government ties for nonprofit operations and functions. *Public Administration Review*, 76(4), 589-600.
- Zhong Qinlin, Lu Zhengfei, & Yuan Chun. (2016). Anti - corruption , Firm Performance and Channel Effects: Based on Anti - corruption Campaign of 18th CPC National Congress. *Journal of Financial Research*, 435(9), 161-176.
- Zhou, Z. (2017). Government ownership and exposure to political uncertainty: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 84, 152-165.
- 진종순·서성아. (2007). 부패에 대한 개인의 인식과 부패행위, 「행정논총」, 45(3): 233-257.
- 艾琳. (2017). "强区放权": 分权与集权, 放权与授权的选择. 特区实践与理论, (2017年 03), 59-61
- 薄贵利. (1999). 中央与地方权限划分的理论误区. 政治学研究, (2), 23-29.
- 曹春方, 马连福, & 沈小秀. (2014). 财政压力, 晋升压力, 官员任期与地方国企过度投资. 经济学 (季刊), 4, 1415-1436.
- 陈信元, 陈冬华, 万华林, & 梁上坤. (2009). 地区差异, 薪酬管制与高管腐败. 管理世界, (11), 130-143.
- 邓建平 & 曾勇. (2009). 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗. 中国工业经济, 2(98), 108.
- 葛扬. (2015). 市场机制作用下国企改革, 民企转型与混合所有制经济的发展. 经济纵横, (10), 46-50.

- 胡一帆, 宋敏, & 郑红亮. (2006). 所有制结构改革对中国企业绩效的影响. 中国社会科学, (4), 50-64.
- 黄少卿, 潘思怡, & 施浩. (2018). 反腐败, 政商关系转型与企业绩效. 学术月刊, 50, 12.
- 黄速建. (2014). 中国国有企业混合所有制改革研究. 经济管理, (7), 1-10.
- 孔卫拿. (2015). 财政分权, 政治集权与地方政府的财政支出结构——基于 1997~ 2009 年省际面板数据的分析. 行政科学论坛, 2(1), 19-35.
- 雷光勇, 刘茉, & 王文忠. (2017). 主政官员更替, 不确定性与外资利用. 经济与管理研究, 38(3), 24-35.
- 李清池. (2016). 营商环境评价指标构建与运用研究. 行政管理改革, (9), 76-81.
- 李文海. (2007). 我国企业集团兼并重组中的政府行为研究. 统计研究, 24(6), 3-8.
- 罗冲. (2013). 打破银行垄断对我国金融业的短期和长期的影响. 时代金融, 21, 130.
- 倪星, & 马珍妙. (2019). 政治关联, 地区差异与企业创新——基于上市公司的数据分析. 理论探讨, (6), 28.
- 苏冷然 & 许光建. (2019). 优化营商环境理论与实践的演进、发展与展望. 价格理论与实践, 10, 20-23.
- 王国兵. (2007). 国有企业内部人控制与国有资产流失: 一个合谋的视角. 江汉论坛, 2007(4), 35-38.
- 魏下海, 董志强, & 张永璟. (2015). 营商制度环境为何如此重要?——来自民营企业“内治外攘”的经验证据. 经济科学, (2), 105-116.
- 吴文锋, 吴冲锋, & 刘晓薇. (2008). 中国民营上市公司高管的政府背景与公司价值. 经济研究, 7(130.141).
- 徐业坤, 钱先航, & 李维安. (2013). 政治不确定性, 政治关联与民营企业投资——来自市委书记更替的证据. 管理世界, (5), 116-130.
- 余汉, 杨中仑, & 宋增基. (2017). 国有股权, 政治关联与公司绩效——基于中国民营控股上市公司的实证研究. 管理评论, 29(4), 196-212.
- 杨超, 吴雨, & 山立威. (2019). 政治关系, 反腐败与土地出让价格——基于微观土地交易数据的实证研究. 经济评论, (2), 140-153.
- 杨记军, 逯东, & 杨丹. (2010). 国有企业的政府控制权转让研究. 经济研究, 2, 69-82.
- 杨卫东. (2013). 国企改革与“再国有化”反思. 华中师范大学学报: 人文社会科学版, (1), 23-37.
- 张仁德, & 韩晶. (2003). 国有经济腐败的委托代理因素分析. 当代经济科学, (2), 28-32.
- 张文革. (2008). 当前国有企业腐败现象存在的原因及对策. 现代商贸工业, 20(7), 65-66.
- 钟覃琳, 陆正飞, & 袁淳. (2016). 反腐败, 企业绩效及其渠道效应——基于中共十八大的反腐建设的研究. 金融研究, 435(9), 161-176.

## ABSTRACT

### Political Connections and Performance in State-Owned Enterprises: Xi's Anticorruption Policy Matters

Long Piao, Joohyeon Kim & Sangin Park

China has enjoyed sustained economic growth based on a gradual, local government-centered marketization strategy since the 1978 economic reforms. Yet, such a developmental strategy has produced problems of regional disparity and business-government collusion. In such an immature market economic system, Chinese enterprises are incentivized to minimize external uncertainty by maintaining a close relationship with the government and securing preferential treatment. This study empirically analyzes the effects of political connectedness and performance in state-owned enterprises. The empirical analysis applied random-effects and pooled OLS models to panel data of listed state-owned enterprises from 2008 to 2017 and the following conclusions were drawn. The political connectedness of state-owned enterprises was found to have a positive influence on corporate performance. On the other hand, the Xi Administration's anticorruption campaign was found to lessen performance enhancement arising from political connectedness.

【Keywords: Political connectedness, State owned enterprises, corporate performance, Xi Administration's anticorruption campaign, China】