

政治关系、非正式制度与民营企业发展路径^{*}

——基于研究脉络与理论逻辑的双视角考察

刘凝霜

内容提要:企业政治关联现象在大多数国家广泛存在,已成为世界性问题。在制度环境尚不完善的发展中国家或转型经济体中,企业与政府之间所建立的政治关系作为一种非正式制度被视为影响经济发展的重要因素之一。转型期的中国是发展型政府主导社会经济运行的典型国家,制度环境尚处于紧约束状态,政治关系对民营企业乃至宏观经济的影响要比西方成熟市场国家更为深刻,因此,研究中国民营企业的政治关系问题更加具有理论与现实意义。本文在比较国内外学界针对政治关系内涵界定与度量方法观点差异的基础上,从正反两方面的研究线索对相关民营企业建立政治关系的激励要素、传导途径、作用机制以及经济影响的研究文献进行了系统梳理与综合分析,并试图厘清这一领域的研究脉络与理论逻辑,以期引起国内学者对政治关系、非正式制度与民营经济发展路径之间相互影响问题的关注和研究。

关键词:民营企业 政治关系 非正式制度

一、引言

制度(Institution)泛指由人类制定的用以规范人类社会、政治、经济互动行为的一系列正式和非正式约束(North,1991)。其中,正式制度(Formal Institution,如法律、规章、契约等)的构建与实施对于规范一国社会经济秩序具有重要作用(La Porta et al,1998)。与此同时,不同国家在长期发展中积淀而成的非正式制度(Informal Institution,如宗教文化、惯例习俗、行为准则等)也在平行推动世界历史的演进,有时甚至成为影响各国社会经济发展的关键变量(Greif,1993;North,1994)。特别是在法律体系、市场机制、产权制度等尚未完善的发展中国家或转型经济体中,非正式制度通常能够作为一种补充或替代机制以达到弥补或调整因正式制度缺乏而造成损失的目的(Allen et al,2005;Li et al,2008)。

虽然中国、巴西、马来西亚、印度尼西亚等近几十年在经济发展方面表现突出,但对比各国的制度

约束,研究者发现正式制度对这些国家的经济表现及差异化程度影响有限,因而逐渐转向非正式制度领域以寻求答案(Roberts,1990;Fisman,2001;Allen et al,2005;Li et al,2008;Claessens et al,2008;陆铭、李爽,2008)。企业作为重要的市场主体是一国推行经济改革和实践宏观经济战略的微观基础,因此,国外诸多研究从企业的微观视角进一步探讨非正式制度与经济发展问题。其中,企业拥有政治关系(Political Connections)的现象在大多数国家广泛存在(Faccio,2006),已成为一个世界性问题,也是该领域研究的重要内容^①。政治关系在正式制度不完善的经济环境中是企业应对非市场因素的有效路径之一,企业可以通过建立政治关系弱化行政管约束,获得信贷支持(Bai et al,2006;Claessens et al,2008)、税收优惠(Adhikari et al,2006)、政府救助(Faccio et al,2006)等便利,进而有助于提高企业价值(Fisman,2001;Johnson & Mitton,2003;Goldman et al,2009)。但是,由此产生的投资决策扭曲同

^{*} 刘凝霜,上海财经大学经济学院,邮政编码:200433,电子邮箱:lins918@126.com。本文为上海财经大学研究生创新基金项目(CXJJ-2015-353)的阶段性成果。感谢编辑部的细致工作和匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。

时也可能给企业乃至整个社会的资源配置效率带来负面影响(Johnson & Mitton, 2003; Fan et al, 2007; Claessens et al, 2008)。然而,同一时期,针对该领域的学术探索还没有完全进入国内学者的研究视野,尚未引起我国学界的足够重视。

随着改革开放的逐步深化,中国民营经济(Private Sector)在30余年间从无到有,发展成为国民经济的重要组成部分。作为处于经济转型时期的典型国家,中国的民营企业(Private Enterprise)是如何在法律、产权、金融制度体系尚未完善,存在大量垄断管制、行业壁垒等市场机制尚不成熟的环境中获得成长并实现高速发展等一系列中国特色问题逐渐引起学者们的关注和研究兴趣(Allen et al, 2005; 张建君、张志学, 2005; 孙峥等, 2005)。由此,越来越多的国内研究开始尝试在借鉴国外研究成果的基础上,从政治关系视角来阐释中国经济发展的奇迹与民营经济的崛起。本文拟对10余年来我国学界广泛关注的作为非正式制度之一的政治关系与民营企业发展及其作用机制的研究动态和学术成果进行系统梳理,并试图在此基础上厘清目前该领域的研究脉络与理论逻辑,进而分析民营企业致力于建立政治关系背后的激励要素、传导途径、作用机制及经济影响,以期引起国内学者对该研究领域和民营经济运行过程中突显的现实问题进行拓展研究与进一步深入考察。

二、政治关系的内涵界定与度量方法

(一)关于政治关系内涵界定的中外观点比较

近年来,国内外学界关于政治关系的研究成果十分丰富,但由于不同学者研究背景的不同、关注问题视角的多样以及制度环境的差异,目前针对这一概念的内涵边界及其衡量标准,整个学界尚无严格、统一的定义和度量方法。

在国外的研究文献中,政治关系通常泛指私营企业与政府部门之间的关联,突出表现为企业及其主要控制人与拥有政治资源的(若干)个人或团体之间所形成的一种隐性关系。如Fisman(2001)以印度尼西亚为例,认为企业与总统及其家族成员的所有程度和利益联系是拥有政治关系的表现之一,并利用Suharto Dependency Index数据对政治关系进行了5个等级的分级测量;Johnson & Mitton(2003)将企业的管理者或大股东是否与政府重要官

员拥有紧密联系作为考察政治关系存在与否的判断依据;Claessens et al(2008)将政治关系定义为企业通过提供选举捐款而形成的与政治当选者之间的关系;Goldman et al(2009)将企业董事会成员所拥有的政治背景界定为政治关系,并将其划分为民主党政治关系与共和党政治关系两组数据,考察政治关系对美国企业价值的影响。此外,Adhikari et al(2006)以马来西亚企业为研究案例,提出政治关系包涵公共政策(Public-policy Factors)和个人层面(Personal-level Factors)两个维度的联系。前者涉及政府给予马来西亚族群(种族)的公共政策倾斜,用政府所有权在企业中所占比重来衡量;后者主要指企业的管理者或大股东与政治领导人之间存在的非正式联系,引入虚拟变量测量是否存在此种联系。而Faccio(2006)的观点在学界被引用率最高、最具影响力和代表性^②。他将政治关系定义为企业的大股东或是高管(如CEO、董事长、副董事长、董秘等)之中具有3种身份之一者:(1)国会议员;(2)部长或州长;(3)与政府高官存在紧密联系。

与国外的研究情况不同,基于我国政治制度、市场环境、数据资料可得性等方面的宏观与微观因素,国内学者主要侧重于对中国民营企业的研究,并且在探讨政治关系问题的视角方面,并非强调企业与政府之间所建立的直接相关关系,而是更加关注民营企业在既定制度下,作为市场参与个体,应对非市场环境时所采取的单方面政治行为和经济策略。在我国,除国有企业与中央政府、地方政府具有先天联系之外,其他民营企业得以建立政治关系的途径和方式主要有两种:一是聘用曾经任职于政府的官员进入企业管理层;二是民营企业家自身主动谋求政治背景与政治身份,如成为人大代表、政协委员,或通过工商联等社团组织中任职(张敏等, 2010)。此外,与政府领导人保持经常联系、通过捐赠、参与公益事业等行为,也是民营企业建立政治关系的途径(罗党论、唐清泉, 2009; 薛爽、肖星, 2011; 戴亦一等, 2014)。因此,在国内的相关研究文献中,政治关系主要泛指民营企业的实际控制人所拥有的政治身份、政治背景与政治资源。

国内较早涉及政治关系研究的学者是陈冬华,虽然其没有对企业政治关系进行直接研究,但是在考察地方政府对企业补贴收入的影响中,陈冬华(2003)率先选用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实施影响的经验计量变量,可视为国内学界对政治关系进行刻画的初期尝试。随着国外关于政治关系研究的深入,胡旭阳(2006,2008)开启了国内学界针对政治关系与企业发展的专题研究。在借鉴 Faccio(2006)关于政治关系定义的基础之上,他提出企业的政治资源概念,即民营企业拥有的参与政治活动、发挥政治影响力、便于与政府建立良好关系的政治渠道和途径,并以民营企业家的政治身份来表示企业所拥有的政治资源。随后,国内一批专家学者对该领域问题进行了持续关注。余明桂、潘红波(2008)的观点最具影响力^①,他们用企业董事长或总经理是否具有现任或前任政府官员、人大代表或者政协委员身份作为判断该企业是否具有政治关系的标志。其他关于政治关系的界定观点尽管在具体内容上有所差别,但大都是围绕前两组定义的核心内涵进行刻画。如吴文峰等(2008)认为企业内部具有政府背景的高管是存在政治关系的表现;邓建平、曾勇(2009)将企业实际控制者是否具有人大代表或政协委员资格、是否具有曾经或现任在政府工作的背景来界定政治关系;罗党论、唐清泉(2009)认为民营企业的政治关系是指企业通过政治参与政府活动而形成的关系,例如民营企业企业家参政议政、民营上市公司聘请前任政府官员进入董事会等。由此可见,国内学界关于政治关系内涵界定的主流观点,在理论逻辑和研究思路上基本与国外学者 Faccio(2006)所提出的界定观点相一致,但因各国在政治制度、政府结构和官员层级方面存在差异,二者在具体内容的描述方面有所不同。

(二)关于政治关系的度量方法与数据来源

关于政治关系的度量问题,现有文献主要涉及三类观点。

第一类观点仅以企业实际控制人是否具有政治身份作为政治关系的单一衡量,属于“是非型”度量标准。具体来看,若企业家拥有政治身份,则表明该企业存在政治关系,反之则不存在。在实证模型中一般对应采用 0—1 型虚拟变量进行取值,如余明桂和潘红波(2008)、张敏等(2009,2010)、陈凌和王昊(2013)都采用民营企业董事长和总经理是否为现任或往届政府官员、人大代表或政协委员来描述政治身份。罗党论、甄丽明(2008)和徐业坤等(2013)同时还企业董事会其他成员的政治身份作为补充衡量标量纳入考虑。另外,杜兴强等(2009,2010)根据企业

建立政治关系的不同动机,进一步区分了政府官员类政治关系和代表委员类政治关系,并进行分类研究。

第二类观点在第一类观点的是非判断之上,为检验政治关系的强度和保证实证结果的稳健性,对企业家政治身份高低进行细化分类,属于“分级型”度量标准。如胡旭阳(2006)、魏下海等(2013)将民营企业控制人的人大代表或政协委员身份从高到低依次划分为全国、省、市、县、区 5 个等级,并通过对变量进行赋值来进行类似“政治关系强度”的刻画,进而研究企业家所具有的不同等级政治身份的信息传递能力。此外,吴文峰等(2008)对企业高管所具有的中央政府和地方政府任职经历做进一步区分研究;李维安等(2010a)创新性地根据民营企业内部不同层级高管的政治背景及其影响力程度构建了政治联系指数。

第三类观点在涵盖前两者的基础上,通过增加“政治关联程度”等变量对企业政治关系进行补充说明和综合衡量,属于“比例型”度量标准。如罗党论、刘晓龙(2009)用董事会中拥有政治背景的董事比例来刻画我国民营上市公司的政治关系;邓建平、曾勇(2009)将企业中具有政治关系的高管占总高管人数的比率界定为政治关联程度,从而给政治关系的衡量增加了另一个维度。值得一提的是,他们通过对样本进行 Hausman 检验得出这三种类型变量之间存在显著内生性,因此为消除内生性影响,两位学者创新地选用注册地变量作为政治关系的工具变量。

目前,国内学者为了研究需要已经建成多个涵盖不同时间段的企业政治关系数据库(综合时间跨度为 1993—2013 年)。这些数据库大多以在沪深证券交易所上市的民营企业为研究样本,并通过对公开数据、相关资料的手工收集与整理来获得样本企业的主要控制人与董事会成员的政治身份与政治背景资料。例如上市公司董事会背景资料可参见 CSMAR 公司治理数据库,控制人数据可参见 Wind 资讯,上市公司治理数据可参见北京色诺芬公司 CCER 经济金融研究数据库,企业财务相关数据可参见 CSMAR 公司财务年报数据库等。

三、政治关系对民营企业发展的正向作用机制及其经济贡献

基于诸如关系、声誉等非正式机制考察转型时期的中国经济问题,尤其是近年来实现显著增长的民营经济,往往比法律、金融、制度等正式机制具有

更强的解释力。Allen et al(2005)提出非正式制度作为一种积极的替代机制支持了中国民营经济的发展;Li et al(2008)研究发现如果民营企业所有者具有中国共产党党员的政治身份,将会对企业绩效产生正面影响。他们关于政治关系对中国民营企业发展起到积极影响的开拓性研究,引发了国内诸多学者对该视角展开更为深刻、全面的理论分析与实证考察。其中,大部分研究认为政治关系主要通过影响企业融资渠道、投资渠道、税收优惠、政府补助、风险承担等几方面资源配置机制以发挥积极的传导作用,从而促进民营企业在我国现有制度下实现价值增长与企业发展。

(一) 政治关系对民营企业资源配置的贡献路径

1. 减少企业融资约束。由于信息不对称情况的普遍存在以及银行业对于贷款业务的风险厌恶倾向,与国有企业相比,民营企业在我国金融资源配置市场中处于相对弱势地位,其发展易受到融资约束并陷入信用困境。面对这种情况,建立政治关系有助于加强民营企业传递企业质量信号的能力,同时降低信息不对称的程度以增加企业获取融资机会的筹码。

具体来看,余明桂、潘红波(2008)以1993—2005年期间在沪深交易所上市且发行A股的118家非金融类民营企业为样本,通过控制企业规模、固定资产、盈利能力、成长机会、行业属性、制度变迁年期、金融发展水平、法治水平以及政府掠夺程度9个变量检验了政治关系(企业管理者所具有的政治身份)对民营企业获得银行贷款(包括贷款率和贷款期限)的影响。该研究是已有文献中分析较为全面且最具影响力的一个,其结果表明政治关联企业能够获得更多的银行贷款以及更长的贷款期限,尤其在金融发展落后、法治水平低、产权侵害严重的地区,政治关系作为一种替代性的非正式机制可以使贷款效应更加显著。罗党论、甄丽明(2008)以类似的变量选择思路构建了一个2002—2005年度我国民营上市公司政治参与数据库,他们的研究贡献在于通过建立资本结构信号传递的博弈模型,并在对样本进行具有与不具有政治关系的分组基础上,采用FHP方法^④实证检验了政治关系对减轻民营企业外部融资约束的正向作用。吴文峰等(2008)利用1999—2004年间在沪深交易所上市的1046家民营企业的面板数据,在区分企业政治关系的不同政府

背景(地方政府与中央政府)后,选取企业规模、盈利能力、财务杠杆、清算价值比例、Tobin Q值、在建工程、政府干预程度等10个控制变量对政治关系与企业贷款融资便利性的关系进行考察时发现:地方政府背景的政治关系对企业价值产生正面影响的一个具体机制就是贷款融资便利性。尤其是在政府干预比较严重的地区,具有地方政府政治关系的民营企业所获得的借款比例要显著高于没有地方政府政治关系的企业,并且进一步指出这种贷款融资便利性主要体现在短期贷款上。

在复杂的经济环境中,政治关系对降低民营企业融资约束的作用可能还会受到其他因素的制约而影响检验结果的稳健性,因此不少学者对此做出了进一步论证。段云、国瑶(2012)将货币政策因素纳入考虑,结果表明在不同货币政策(宽松、稳健或紧缩)下政治关系与银行长期贷款关系仍然具有稳定性,政治关系对民营企业债务结构的影响不受货币政策的调节。张敦力、李四海(2012)基于社会嵌入性理论发现社会信任与政治关系对民营企业银行贷款同样具有显著影响。此外,将政治关系来源差异(郝项超、张宏亮,2011)、市场化进程时间及其空间区域差异(潘克勤、丁庭选,2012)、企业经营环境差异(王伟、彭鹏,2014)、国企民营化动态过程(王雄元、全怡,2011)等因素纳入考虑的实证结果依然支持上述结论。

2. 降低行业准入壁垒。我国民营企业于改革开放后才陆续出现,一方面民营企业如果想要生存发展就必须在各行各业与具有先发优势的国有企业展开激烈竞争;另一方面,由于部分重要行业长期以来一直受到国家法律法规和政府审批的管制给民营企业造成了较高的行业准入壁垒。因此,受限于行业壁垒的困境、企业成长发展的需要以及对超额利润的追逐,建立政治关系、掌握更多政治资源成为民营企业试图弱化政府管制与突破行业壁垒的可行路径之一。

胡旭阳(2006)最早关注该问题。他以浙江省2004年度营业收入总额名列前100位的民营企业为研究样本,应用对数单位回归模型考察了企业创始人政治身份与获得金融业准入^⑤可能性之间的关系。研究表明,在控制企业规模变量后,企业家政治身份对民营企业进入金融业具有显著影响,其作用路径在于企业家的政治身份可以通过传递企业

质量信号从而降低民营企业的进入壁垒。罗党论、刘晓龙(2009)利用 2004—2006 年沪深证券交易所上市的 887 个民营企业样本数据,以企业多元化程度、控股股东持股比例、民营化方式、民营化时间等 8 个指标作为控制变量,通过 Logit 回归模型考察了政治关系对民营企业进入高壁垒行业的影响,该项实证结果同样支持政治关系能够有效帮助民营企业进入政府管制行业的观点。此外,他们通过进一步分析民营企业进入高壁垒行业的行为对企业绩效的影响,得出突破行业准入壁垒以及进入管制行业程度的加深都能显著提高民营企业经营绩效的结论。该结论刻画了政治关系影响民营企业发展的一种作用机制。

为了实现企业成长与规模经济的需要,民营企业往往会选择多元化投资的经营策略,这其中不免会牵涉到多个行业进入壁垒的问题。胡旭阳、史晋川(2008)以工商联 2004 年公布的全国前 500 强民营企业为样本,在控制了企业规模、企业成立年限、企业排名的影响后发现政治关系与民营企业多元化投资之间存在显著的正相关关系。原因可能是民营企业拥有的政治资源越多,越有能力协调与政府的关系,进而获得管制行业准入资格的可能性越大。在此基础上,张敏、黄继承(2009)增加除行业数以外的另外两个变量(收入熵 EI、收入 Herfindahl 指数)综合衡量了企业多元化程度,并且增加了对企业负债比率的控制,该项实证结果也得出了同样的结论。同时,他们还利用年度 Beta 系数进一步考察发现,政治关联企业实施的多元化所带来的市场风险显著低于非政治关联企业,这表明政治关联作为一种替代机制确实能够得到市场认可。

3. 获取财税优惠补助。政府补助、税收优惠等行为是政府财政收支的重要部分,是政府根据特定时期、按照特定目的制定和调节经济活动方针政策的手段之一,同时也是政府直接或间接向企业实行的一种无偿转移支付。因此,出于降低生产成本、提高利润收入等考虑,几乎所有民营企业都试图获取这种福利。

许多研究显示,拥有政治关系将有助于民营企业获得政府的各项税收优惠、救助及补贴。如陈冬华(2003)用 1993—2000 年 632 家上市企业的董事会成员中具有地方政府背景的比例来衡量地方政府的影响力,考察地方政府对企业补贴收入的影响。

研究发现,具有地方政府背景的董事在上市企业董事会中所占有的比例越大,地方政府的影响越大,进而上市企业获得更多补贴收入的可能性越高。吴文峰等(2009)以 1999—2004 年 504 家民营上市企业为样本,在控制了“寻租”环境指标、公司规模、财务杠杆、资本密集度等 10 个变量的影响后,实证结果显示高管具有政府背景的民营企业的适用税率要比没有政府背景高管的低 9.9%,其实际所得税率要比没有政府背景高管的低 11.6%。这说明,具有政府背景高管的民营企业确实能给该企业带来税收优惠。余明桂等(2010)利用 2002—2007 年的民营企业数据进行检验的结果同样支持这一观点。他们的研究还进一步发现在市场化程度越低、政府支配资源越多、产权保护越差、法治水平越低的地区,这种政治关系的财政补贴效应就越显著。郭剑花、杜兴强(2011)发现,具有政治关联的民营企业易受政府干预影响,承担较重的雇员负担,但能够获得更多的政府补助,形成预算软约束[®]现象。此外,罗党论、唐清泉(2009)利用 2002—2005 年民营上市公司的数据,从社会资本的角度实证考察了政治关系作为民营企业所拥有的社会资本之一对企业获取额外收益(包括政府补贴、进入政府管制行业等)的帮助,并认为该视角可视为理解民营企业热衷于政治参与的利益动因。

4. 弱化企业营运风险。目前有部分研究考察了政治关系对于民营企业在资本市场上的投资风险承担问题。如陈运森、朱松(2009)认为通过政治关系获得更多外部融资有助于解决企业因融资约束而导致的投资效率问题,进而降低投资—现金流敏感度。杜兴强、周泽将(2010)利用深交所上市公司信息披露考评得分作为信息透明度的代理变量,通过 ordered logistic 模型实证发现代表委员类政治关系显著提高了民营上市公司的信息透明度。蔡卫星等(2011)研究发现,政治关系通过融资便利性、拓展投资空间等多个渠道影响企业的投资行为,但是由政治关系引起的这种投资效应会受到企业所在地区经济增长差异的影响,良好的经济增长可以弱化政治关系对企业投资行为的影响。

除了宏观经济环境之外,宏观政治环境也是企业发展所需面对的外部环境中的重要部分。政治结构的变迁、法律法规的颁布、官员晋升更替的变动等给民营企业的发展增加了外部环境的不确定性和风

险程度。钱先航、徐业坤(2014)利用2004—2008年间民营上市公司的1781个样本观测值,从民营企业所在城市官员更替的政治角度来考察其对当地民营上市公司风险承担行为的影响。该研究以股票日(周)收益的年度波动率作为企业风险承担的代理变量,采用个体和时间的双重cluster估计方法,检验结果表明官员更替所导致的不确定性会增大民营企业的风险承担,但是企业实际控制人具有政治身份的民营企业则能够有效缓解这种不确定性,从而弱化其对企业风险承担的作用。戴亦一等(2014)通过建立“政府换届——政治关系洗牌——慈善捐赠(政治献金)——政治关系重建——经济利益”的理论逻辑,提出在面临地区政治不确定性风险时,民营企业有可能利用捐赠行为作为“政治献金”来新建或维系政治关系,以降低风险获取利益。

(二)政治关系对民营企业的绩效贡献

在以中国为代表的发展中国家或转型经济体中,民营企业要想保持相对于国有企业的竞争优势并实现发展壮大,除了需要具备获取、整合和运用包括社会、政治资源在内的各项生产资源和人力资源等资源配置能力之外,还必须选择特定的企业内部与外部的组织与治理模式作为一种有效的替代机制,以应对尚不完善的制度环境所带来的约束。政治关系不仅对政府和企业等市场参与主体行为有着深远影响,同时也会直接影响企业的内在价值和市场价值。对此诸多学者进行了有意义的研究,并认为民营企业建立政治关系可能成为一种有效的补充或替代机制来应对制度环境的不完善,进而有助于提高民营企业的经营绩效。

罗党论、黄琼宇(2008)认为民营企业的政治参与行为在本质上首先是出于对物质利益的考虑。吴文峰等(2008)研究发现,从整体上看,高管的政府背景对民营企业公司价值的影响并不显著;但在区分不同政府背景后显示高管的地方政府背景对公司价值的正面影响要显著大于中央政府背景。这主要是因为,市场化改革中,民营企业的绝大部分经营活动主要受地方政府的管辖,而高管的地方政府背景有利于减少地方政府的权利侵害行为和利用与政府的关系获取融资便利性等好处。杜兴强等(2009)则采用中国民营上市企业2004—2006年的数据,以总资产收益率、净资产收益率、销售利润率三者作为企业业绩的代理变量,区分政府官员和代表委员两种身

份类型考察政治关系与企业业绩之间的关系。结果表明,在不区分政治关系类型时,其对企业业绩没有显著影响;但在区分两种政治关系类型后,政府官员类政治关系对业绩有显著负向影响,而代表委员类政治关系则对业绩有显著正向影响。在此基础上,杜兴强等(2010)又将样本数据时间段扩展为2004—2008年,并加入以超额管理费用作为寻租的替代变量,进一步研究了寻租、政治关系与企业真实业绩^②之间的经验关系。实证结果显示,民营企业的政治关系在总体上是寻租的结果,并且在总体上对民营上市企业的真实业绩起到了提升作用;然而在区分了政治关系的不同类型后,发现政府官员类政治关系是寻租的结果,而代表委员类政治关系与寻租不存在显著的相关性。相反地,政府官员类政治关系及其强度均与企业真实业绩显著负相关,而代表委员类政治关系及其层级却与企业真实业绩显著正相关。对该反差的一种解释为,原来政府干预的角色通过离职下海形成政府官员类政治关系进入民营企业,可能会对企业起到“干预”等不利作用;而代表委员类政治关系往往是“关系”作用的表现^③。李维安、徐业坤(2012)则利用全要素生产率(TFP)作为企业生产率的代理变量来考察企业绩效问题,通过对2004—2008年中国制造业民营上市企业数据进行实证研究得出政治关系与民营企业生产率具有显著正相关关系。

此外,高质量的外部审计是现代公司治理的重要环节,也是影响公司价值提升的重要因素之一。雷光勇等(2009)认为,外部审计可以替代法律制度的不足而发挥外部公司治理功能,但是该功能受到制度背景尤其是政治关系的影响,其审计质量的优劣能够放大或缩小政治关系对公司价值的影响,因此可以说外部审计是政治关系影响企业价值的传导机制和实现途径之一。陈凌、王昊(2013)则发现:家族涉入是民营企业应对内部代理问题的一种替代机制,借此可以有效地降低企业内部的代理成本;建立政治关系则是民营企业应对外部环境不确定性的一种替代机制,借此可以有效地保护企业产权以及增加企业获取各类资源的可能性。当制度环境水平较低时,正式制度将成为民营企业发展的最紧约束,因此,民营企业对这两种替代性机制的需求最迫切。

四、政治关系对民营企业发展的反向作用机制及其经济后果

一般认为,政治关系能够通过多种传导机制给关联民营企业带来正面影响,从而实现企业绩效和企业价值提升。然而,也有实证研究却得出了相反的结论,如 Fan et al(2007)通过对中国上市民营企业 IPO 后的股价波动情况与企业 CEO 所具有的政治身份进行实证分析,指出政治关系对企业价值具有负面影响。该观点发表后引起不少学者重新审视政治关系对中国民营企业发展的作用与影响。基于此,近年来国内有不少研究从资源配置效率、政府干预视角、政治不确定性等方面给企业政治关系具有反向作用的观点提供了经验证据。

(一) 政治关系对民营企业的负面影响路径

1. 降低资源配置效率。较早的研究发现政治关系能给企业获取更多资源带来便利性,因而认为政治关系对企业资源配置具有积极影响,但却忽视了资源配置效率问题,而近期的研究则在这方面进行了具体探讨。在信贷资源配置效率方面,张敏等(2010)以 1999—2007 年存在政治关系的 828 家上市民营企业为样本,在证实已有文献关于政治关联企业可以获得更多长期银行贷款观点的基础上,进一步研究发现政治关联企业获得的贷款数量越多,越容易产生过度投资现象,进而对企业价值产生负面影响。梁莱歆、冯延超(2010)、李传宪等(2013)、彭红枫等(2014)的实证研究结果也同样支持这一观点。

在政府补助资源配置效率方面,潘越等(2009)选取 2002—2007 年沪深两地市新增 ST 企业作为财务困境企业的样本考察政府补助效果时发现,政治关系较强的民营企业获得的政府补助对于企业长期业绩的提高没有显著作用,而政治关系较弱的民营企业情况却相反。这在一定程度上说明政治关系导致政府补助资金的低效运作。余明桂等(2010)以总资产收益率、经营现金流和税收贡献、就业贡献分别作为企业效益和社会效益的代理变量,通过检验政治关联的民营企业获得的财政补贴对企业效益和社会效益的影响来衡量政治关系的角色和作用。研究结果发现,具有地方政府政治关系的民营企业获得的财政补贴越多,企业的经营效益和社会效益越低,而无政治关系的民营企业情况却相反。这一结论说明,民营企业的政治关系是阻碍稀缺资源有效

配置的寻租手段之一,并没有起到效率促进作用。郭剑花、杜兴强(2011)认为虽然民营企业通过政治关系可以获得更多的政府补助,但是在控制了企业承担的雇员负担情况下,政府补助的使用效率却显著低于非政治关联民营企业,即预算软约束扭曲了微观经济主体的行为,从而影响民营企业的经营效率和激励机制导致资源配置的低效率。

在资本市场资源配置效率方面,有政治关系的企业的信息透明度可能会有所降低,进而影响股票价格的信息含量。唐松等(2011)利用股价同步性^⑤作为衡量股票价格信息含量的代理变量,检验发现有政治关系的民营企业的股票价格同步性显著高于无政治关系的企业,并且这种正相关关系只有在市场化程度较低、政府干预较多、法治水平较差的地区存在。进一步研究还显示代表委员类政治关系显著提高了股价同步性,这说明代表委员类政治关系会降低公司股票价格的信息含量,从而影响股价引导股票市场与资本市场资源配置股票的运行效率。此外,杜兴强等(2009)还将政治关系这一现象引入会计领域,利用 Basu(1997)的模型发现政治关系(尤其是代表委员类政治关系)降低了民营上市企业的会计稳健型。这为理解民营上市企业会计信息特征提供了一个新的视角。

2. 提高政府干预程度。梁莱歆、冯延超(2010)认为政治关系使民营企业会受到政府政治目标的干预。他们从政治性成本视角,通过考察政治关系对企业雇佣行为的影响为这一观点提供经验证据,结果表明政治关联民营企业的雇员规模和薪酬成本均显著高于非政治关联企业,且二者之间呈显著正相关性。连军等(2011)经研究发现在市场化程度较低的地区,由于受到政府短视行为的影响,政治关系会加剧固定资产投资对 R&D 投资的挤占,从而不利于企业通过科技研发构筑核心竞争力以实现长期可持续发展,在这种情况下政治关系导致企业投资在某种程度上沦为政治贡献途径而有损于企业价值。另外,魏下海等(2013)利用 2004、2006 和 2008 年三轮全国工商联民营企业调查数据研究发现:政治关联民营企业的劳动收入份额显著低于非政治关联企业。其经济逻辑在于,政治关系所具有的潜在利益将会影响物质资料和人力资本在企业内部的要素投入和报酬分配,从而导致劳动者收入份额下降。

3. 增加政治不确定性等风险。政治影响企业行为的路径主要包括宏观政治环境的不确定性与微观企业政治关联的不确定性两个方面。徐业坤等(2013)以2004—2011年3014个民营上市企业为样本,检验了由地方市委书记更替所引发的政治不确定性与民营企业政治关系以及企业投资支出水平之间的相关关系。结果表明,当面临政治不确定性时,政治关联企业的投资支出比非政治关联企业下降得更显著,但在政治不确定性消除之后,政治关联企业的投资支出水平显著高于非政治关联企业,进一步的研究还显示政治不确定性会削弱政治关联企业的信贷资源优势而影响企业的投资支出。此外,沈红波等(2014)认为我国民营上市企业普遍存在的政治关系降低了其提供高质量会计信息的动机,从而增加了企业的信息风险,同时还间接削弱了证券行政处罚事后的治理效应。

(二) 政治关系降低民营企业经营绩效

在一个群体或组织之中,能够为群体(组织)成员带来并实现收益的强关系,在通常情况下也会阻碍该群体之外的其他人获得被该群体所控制的特定社会资源,这意味着非群体成员在获取这种资源时必须付出更昂贵的代价(罗党论、唐清泉,2009)。民营企业与政府建立形成政治关系固然能对自身形成一种保护机制,但是如果过度使用这种关系进而形成诸如权钱交易、官商勾结、政治腐败等不良行为,将会对企业本身乃至整个社会经济产生负面影响甚至危害(罗党论、甄丽明,2008)。

邓建平、曾勇(2009)用2002—2006年经过IPO上市的272家民营企业为研究样本,通过控制企业股权结构、董事会结构、企业规模、债务结构、行业特征等因素的影响分析了政治关系与企业经营绩效的关系。研究显示,在控制了内生性后,民营企业的政治关联程度越高经营绩效越差,但是该负面影响会随着政府干预程度的减弱和法律保护程度的提高而减轻。这一结果可能是由于在政府干预程度较强的地区,政府因为地区政治和产业发展的需要而要求政治关联企业介入一些不符合企业自身发展需要的产业或行业,给企业带来效率上的损失。李维安等(2010)基于公司治理层级的系统理论构建了PC指数(政治联系指数),并利用分样本回归发现2003—2007年PC指数与民营企业市场绩效呈U型不对称曲线关系。即初期因政治关系选择导致内部效率损失,但同

时又借助政治关系的长期比较优势制衡政府干预;而总样本回归结果显示PC指数与财务绩效以及市场绩效均呈显著负相关关系,表明民营企业的政治联系程度越强,其财务绩效和市场绩效的总效应相对越差。潘红波、余明桂(2010)指出在金融发展落后的区域,存在政治关系的民营企业对控股股东的利益输送效应显著高于无政治关系企业,并且政治关系在总体上对企业绩效影响较弱。邓新明(2011)在考察政治关系、多元化战略与企业绩效的关系时,发现具有政治关系的民营企业的多元化与企业业绩呈“倒U”型关系。具体表现在,政治关联企业的多元化比非政治关联企业更可能促进企业短期经营状况的改善,提高会计绩效,但是其非相关多元化将对企业未来绩效产生负面影响,损害企业市场价值。张祥建、郭岚(2010)则认为政治关系对民营企业发展兼具“扶持之手”与“掠夺效应”双重作用。

此外,不同所有制形式以及不同控股股东背景下政治关系的建立动机、培育成本以及作用机制等也存在着显著差异。贺小刚等(2013)基于对2006—2010年中国上市企业数据进行分组研究得出与国有企业相比,政治关系在引致民营企业进行破坏性生产活动(如关联交易额、关联交易次数、证监会公开处罚次数及金额)的同时也遏制了其创造性生产活动(如技术人员比例、人均专利技术、无形资产比例),而破坏性生产活动对民营企业业绩的增长贡献显著。因为政治关系为民营企业从事破坏性生产活动提供了保护伞,降低受罚风险与成本,虽然增加了企业的短期价值,但同时提高的企业交易成本与潜在营运风险也使得企业长期成长出现不确定性。

五、研究脉络、理论逻辑与学术动向

(一) 民营企业政治关系的研究脉络与理论逻辑

考察政治关系与民营企业发展路径的首要问题是:政治关系的具体内涵所指为何?民营企业为什么致力于构建政治关系?这背后蕴含了怎样的激励机制?更进一步研究:与没有建立政治关系的企业相比,拥有政治关系能否对企业价值产生显著影响?而这其中的作用机制又是以怎样的路径进行传导?探讨政治关系作为正式制度尚不完善的一种补充或替代机制,是现代民营企业发展及其内外部治理的长期非正式制度安排,还是仅仅作为短期策略选择?在不同的经济结构和制度环境中,这种补充或替代

机制的作用又会有哪些差异? 这些问题构成探讨该领域研究的逻辑线索。

结合学界已有研究成果与上述逻辑线索可以清晰地发现一条针对民营企业政治关系问题的研究脉络与理论逻辑。

首先,考察政治关系的内涵与度量,在我国各类所有制形式的企业中,唯有国有企业与中央政府、地方政府具有先天联系,因此,在学界中考察政治关系问题则主要是针对民营企业而言,泛指民营企业在后天成长与发展中其实际控制人所拥有的政治身份、政治背景与政治资源。目前,我国民营企业主要通过聘用前任政治人员或管理者主动参政两种途径建立政治关系。鉴于政治关系的抽象隐形特征与实际可观测难度,在实证研究中主要是围绕民营企业的管理者是否具有现任或前任政府官员、人大代表或者政协委员身份的衡量标准来构建和选取各类代理变量。

其次,重点探讨民营企业建立政治关系的内在动机与激励机制。目前学界主要存在三种理论逻辑解释该行为:第一种逻辑基于法与金融理论(Law & Finance)^⑥,认为法律的完善与良好的经济发展水平之间存在因果关系链条,而处于转型时期的中国缺乏支持产权保护与金融发展的法律框架与制度体系,这种情况下市场机制与政府干预的再分配机制将同时存在,因此,建立政治关系就成为民营企业克服不完善的法律与制度约束而寻求保护的一种有效替代机制(胡旭阳,2006;余明桂、潘红波,2008;张敏、黄继承,2009)。第二种逻辑根据资源依赖理论(Resource Dependence Theory)^⑦,从资源配置的视角来解释企业谋求建立政治关系的行为。该逻辑为,在开放的系统中任何组织都无法自给自足,需要从外部环境或者其他组织获取资源,因此资源需求方对资源供给方会产生依赖性。对应我国经济现实是,诸如土地、信贷、税收补贴、行业准入等稀缺资源的垄断权与配置权都掌握在政府手中,在生产要素流动受阻的情况下,民营企业有很强的激励与政府建立关系从而为获得稀缺资源提供渠道(张建君、张志学,2005;吴文峰等,2008;罗党论、刘晓龙,2009)。第三种逻辑将政治环境因素引入经济学领域,从政治不确定性(Political Uncertainty)视角提出政治不确定性的风险将影响宏观经济与微观企业的发展情况,政治环境构成企业外在环境的重要部分。处于

转型期的中国伴随着行政分权、财政分权、官员更替等现象增加了民营企业所面临的政治不确定性风险,因此,建立政治关系成为民营企业应对政治环境、处理与政府关系的战略决策之一(徐业坤等,2013;钱先航、徐业坤,2014)。此外,提高个人社会地位的激励和促进企业发展的动机也会显著提高民营企业家的参政水平,使民营企业致力于建立政治关系(邬爱其、金宝敏,2008)。

再者,通过实证研究检验政治关系对民营企业发展及其经营绩效的作用和影响。目前已有文献的实证结果分别支持了两种对立的观点:“扶持之手”观点认为,政治关系作为一种社会资本或社会网络关系是社会经济转型时期利益相关者寻求自我保护的一种替代机制(非正式制度)。民营企业通过建立政治关系可以获得融资贷款、行业准入、税收补贴优惠等垄断资源的配置渠道和便利,从而有助于提高民营企业的市场价值(胡旭阳,2006;余明桂、潘红波,2008;吴文峰等,2008;罗党论、刘晓龙,2009)。相反,“掠夺之手”观点则认为政治关系可能成为民营化进程中政府对企业保持持续干预的一种手段。建立政治关系的民营企业在信贷资源、税收补贴资源以及资本市场资源的利用效率上存在低效性,因此政治关系可能演变成为阻碍社会稀缺资源有效配置的寻租手段(邓建平、曾勇,2009;张敏等,2010;余明桂等,2010;连军等,2011;魏下海等,2013)。

最后,研究者们普遍认为在要素市场发育落后、法治化水平越低以及产权侵害越严重的地区,民营企业建立政治关系的动机越强、政治关系程度越高,由政治关系所引起的正面和负面效应也越显著。但是,这种效应的作用和影响会随政府干预程度的减弱和法律制度建设的完善而逐渐减轻。因此,从目前看来政治关系可以视为民营企业为了应对正式制度尚不完善的市场环境所采取的一种非正式制度安排,属于短期策略选择。

(二)政治关系研究的学术动向与进一步讨论

十余年来,国内学界针对民营企业建立政治关系的激励机制、行为逻辑以及政治关系建立之后所引起的作用与影响问题进行了较为全面系统的研究,并且产生了一系列有价值的学术成果。但是,随着社会经济发展水平阶段的变化,新背景、新问题、新视角也不断出现,这又为学者们进一步讨论民营企业的政治关系问题留下了可供深入挖掘的研究空

间。在最新的研究中,将政治关系与当前社会经济实践中出现的突出问题与典型现象相结合成为研究热点,如李维安等(2015)从政治关系的视角阐释了民营企业通过慈善捐赠“购买”金融资源的行为逻辑;董力等(2015)在中共十八大以来强烈反腐的社会背景下,结合政治关系因素分析了反腐对非国有企业提高创新水平的影响;胡旭阳、吴一平(2016)针对中国家族企业所拥有的政治资本的代际转移现象进行了研究。

综上,本文认为该领域的研究今后还可以在几方面展开进一步讨论:第一,已有研究多以我国民营企业为样本进行数据采集与实证研究,但是这部分样本仅占我国民营企业总数的极少部分^①,转型时期的中国以小规模、家族化、集群化的民营企业为主,并且其中相当一部分家族企业如今面临企业接班换代的难题。这些企业如何处理与政府之间的关系?是否存在政治关联现象?家族企业的政治关系是否具有延续性并实现代际转移?第二,企业管理者原有的政治背景或参政行为是民营企业建立、拓展并维护政治关系网络的主要途径之一,这种依附于个体的政治关系资源是否能转化为民营企业的发展动能则在很大程度上取决于管理者的行为逻辑。那么,管理者薪酬、股权、身份职位、委托代理成本等因素的变化是否会影响企业政治关系的构建?进而对企业业绩又会产生怎样的影响?第三,目前政治关系作为替代正式制度不完善的一种非正式制度对企业业绩有一定的提升作用,同时对社会资源配置效率等也会产生负面影响,而已有研究主要侧重从民营企业视角来分析政治关系的作用,却很少关注政府以及社会应如何控制、承担或解决政治关系带来的负面效应。第四,政治关系仅是整个社会关系网络中的一个分支,在纷繁复杂的要素市场中市场参与主体同时还拥有例如校友、同学、商务、共识等多重社会关系,这些社会关系会在不同程度上对各类市场参与主体的决策行为产生影响,因此,对其他形式的社会关系进行观察研究也是未来需要关注的热点问题。

注:

①关于非正式制度与企业发展的研究还涉及:商会组织(Greif,1993)、地域文化(Newman & Nollen,1996)、社会关系(Cohen et al,2008)、宗教传统(Hilary & Hui,2009)等方面与企业发展、企业价值以及公司治理问题的研究。

②参见Faccio(2006)，“Politically connected firms”，*American Economic Review* 96(1):369—386。截至2016年7月,该文章在Web of Science中被引用次数达431次,在谷歌学术(Google Scholar)检索中被引用次数达2047次,其被引用次数均位列该领域相关主题文章之首。

③参见余明桂、潘红波,2008:《政治关系、制度环境与民营企业银行贷款》,《管理世界》第8期。截至2016年7月,该文章在中国知网数据库(CNKI)中被引用次数达1174次,在谷歌学术(Google Scholar)检索中被引用次数达569次,其被引用次数均位列该领域相关主题文章之首。

④FHP方法是指按照企业不同的财务状况进行分组,在控制企业投资机会之后分别实证检验每组样本的投资现金流敏感度,以此研究融资约束对企业投资行为是否具有显著影响。

⑤此处,金融业准入指企业获得股票、债券发行资格的资本市场准入和企业直接或间接获得银行、保险、信托等从业经营许可。

⑥预算软约束是指政府、银行等预算支持体基于政治目的或理性考虑等动机,通过税收、贷款、财政补贴等手段向企业等预算约束体提供救助的一种经济现象。

⑦此处,企业的“真实业绩”是指经过企业规模调整的上市公司息税前利润减去可操控应计项目。

⑧“干预”观点认为企业政治关系可能是民营化进程中政府对企业保持持续干预的一种手段“关系”观点则认为在经济社会转型时期,政治关系作为社会“关系”的一种特例,是利益相关者进行自我保护的一种次优方案。

⑨股价同步性是指单个公司股票价格变动与市场平均变动之间的关联性,以衡量一个公司股票价格的信息含量。

⑩法与金融理论强调法律对金融的支持作用,其前提是将法律视为金融市场的外部保护机制,认为法律与经济发展之间存在单向度的因果关系链条,即法律的完善程度影响金融发展水平,健全的法律体系会带来良好的经济效果。

⑪资源依赖理论主要考察组织与环境的关系,其核心命题是组织如何处理与外部环境的关系。该理论认为组织具有社会性,单一组织无法自给自足,因此必须依靠外部环境来获取组织生存与竞争中所需要的各种资源,并在这一互动过程中组织对外部环境产生依赖。

⑫单以我国民营企业中的私人控股企业数量为例,2014年全国企业数量总计10617154个,其中私人控股企业数量为9027688个,占比85%。而截至2015年,包括国有上市企业在内的中国上市企业总数量仅为2827个。

参考文献:

蔡卫星 赵峰 曾诚,2011:《政治关系、地区经济增长与企业投资行为》,《金融研究》第4期。
陈冬华,2003:《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》,《财经研究》第9期。

- 陈凌 王昊,2013:《家族涉入、政治联系与制度环境——以中国民营企业为例》,《管理世界》第10期。
- 陈运森 朱松,2009:《政治关系、制度环境与上市公司资本投资》,《财经研究》第12期。
- 戴亦一 潘越 冯舒,2014:《中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗?——来自市委书记更替的证据》,《经济研究》第2期。
- 党力 杨瑞龙 杨继东,2015:《反腐败与企业创新:基于政治关联的解释》,《中国工业经济》第7期。
- 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》第2期。
- 邓新明,2011:《我国民营企业政治关联、多元化战略与公司绩效》,《南开管理评论》第4期。
- 杜兴强 陈韞慧 杜颖洁,2010:《寻租、政治联系与“真实”业绩》,《金融研究》第10期。
- 杜兴强 郭剑花 雷宇,2009:《政治联系方式与民营上市公司业绩:“政府干预”抑或“关系”?》,《金融研究》第11期。
- 杜兴强 郭剑花 雷宇,2010:《政治联系方式与民营企业捐赠:度量方法与经验证据》,《财贸研究》第1期。
- 杜兴强 雷宇 郭剑花,2009:《政治联系、政治联系方式与民营上市公司的会计稳健性》,《中国工业经济》第7期。
- 杜兴强 周泽将,2010:《政治联系方式与民营上市公司信息透明度——基于深交所信息披露考评的经验证据》,《中南财经政法大学学报》第1期。
- 段云 国瑶,2012:《政治关系、货币政策与债务结构研究》,《南开管理评论》第5期。
- 郭剑花 杜兴强,2011:《政治联系、预算软约束与政府补助的配置效率——基于中国民营上市公司的经验研究》,《金融研究》第2期。
- 郝项超 张宏亮,2011:《政治关联关系、官员背景及其对民营企业银行贷款的影响》,《财贸经济》第4期。
- 贺小刚 等,2013:《政治关联与企业价值——民营企业与国有企业的比较分析》,《中国工业经济》第1期。
- 胡旭阳,2006:《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例》,《管理世界》第5期。
- 胡旭阳 吴一平,2016:《中国家族企业政治资本代际转移研究——基于民营企业家参政议政的实证分析》,《中国工业经济》第1期。
- 胡旭阳 史晋川,2008:《民营企业的政治资源与民营企业多元化投资——以中国民营企业500强为例》,《中国工业经济》第4期。
- 雷光勇 李书锋 王秀娟,2009:《政治关联、审计师选择与公司价值》,《管理世界》第7期。
- 李传宪 干胜道 何益闯,2013:《政治关联与企业过度投资行为研究——基于2008—2010年我国民营上市公司的经验证据》,《上海经济研究》第5期。
- 李维安 邱艾超,2010:《民营企业治理转型、政治联系与公司业绩》,《管理科学》第4期。
- 李维安 邱艾超 古志辉,2010:《双重公司治理环境、政治联系偏好与公司绩效》,《中国工业经济》第6期。
- 李维安 王鹏程 徐业坤,2015:《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》,《南开管理评论》第1期。
- 李维安 徐业坤,2012:《政治关联形式、制度环境与民营企业生产率》,《管理科学》第2期。
- 连军 刘星 连翠珍,2011:《民营企业政治联系的背后:扶持之手与掠夺之手——基于资本投资视角的经营研究》,《财经研究》第6期。
- 梁柔歆 冯延超,2010a:《民营企业政治关联、雇员规模与薪酬成本》,《中国工业经济》第10期。
- 陆铭 李爽,2008:《社会资本、非正式制度与经济发展》,《管理世界》第9期。
- 罗党论 黄琼宇,2008:《民营企业的政治关系与企业价值》,《管理科学》第6期。
- 罗党论 刘晓龙,2009:《政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据》,《管理世界》第5期。
- 罗党论 唐清泉,2009:《政治关系、社会资本与政策资源获取》,《世界经济》第7期。
- 罗党论 甄丽明,2008:《民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据》,《金融研究》第12期。
- 潘红波 余明桂,2010:《政治关系、控股股东利益输送与民营企业绩效》,《南开管理评论》第4期。
- 潘克勤 丁庭选,2012:《实际控制人政治身份、制度环境变迁与借款契约——基于民营企业的实证研究》,《山西财经大学学报》第7期。
- 潘越 戴亦一 李财喜,2009:《政治关联与财务困境工期的政府补助——来自中国ST公司的经验证据》,《南开管理评论》第5期。
- 彭红枫 张韦华 张晓,2014:《银行关系、政治关联与信贷资源配置效率——基于我国上市公司的实证分析》,《当代经济科学》第5期。
- 钱先航 徐业坤,2014:《官员更替、政治身份与民营上市公司的风险承担》,《经济学(季刊)》第4期。
- 沈红波 杨玉龙 潘飞,2014:《民营上市公司的政治关联、证券违规与盈余质量》,《金融研究》第1期。
- 孙铮 刘凤委 李增泉,2005:《市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据》,《经济研究》第5期。
- 唐松 胡威 孙铮,2011:《政治关系、制度环境与股票价格的信息含量——来自我国民营上市公司股价同步性的经验证据》,《金融研究》第7期。

- 王伟 彭鹏,2014:《货币政策、经营环境与民营上市公司政治关系型银行贷款》,《上海金融》第8期。
- 王雄元 全怡,2011:《政治关系类型与银行融资便利性——基于国企民营化的动态分析》,《上海立信会计学院学报》第3期。
- 魏大海 董志强 刘愿,2013:《政治关系、制度环境与劳动收入份额——基于全国民营企业调查数据的实证研究》,《管理世界》第5期。
- 邬爱其 金宝敏,2008:《个人地位、企业发展、社会责任与制度风险:中国民营企业政治参与动机的研究》,《中国工业经济》第7期。
- 吴文峰 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》第7期。
- 吴文峰 吴冲锋 芮萌,2009:《中国上市公司高管的政府背景与税收优惠》,《管理世界》第3期。
- 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》第5期。
- 薛爽 肖星,2011:《捐赠:民营企业强化政治关联的手段?》,《财经研究》第11期。
- 余明桂 回雅甫 潘红波,2010:《政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性》,《经济研究》第3期。
- 余明桂 潘红波,2008:《政治关系、制度环境与民营企业银行贷款》,《管理世界》第8期。
- 张敦力 李四海,2012:《社会信任、政治关系与民营企业银行贷款》,《会计研究》第8期。
- 张建君 张志学,2005:《中国民营企业家的政治战略》,《管理世界》第7期。
- 张敏 黄继承,2009:《政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据》,《管理世界》第7期。
- 张敏 等,2010:《政治关联与信贷资源配置效率——来自我国民营上市公司的经验证据》,《管理世界》第11期。
- 张祥建 郭岚,2010:《政治关联的机理、渠道与策略:基于中国民营企业的研究》,《财贸经济》第9期。
- Adhikari, A., C. Derashid & H. Zhang(2006), “Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia”, *Journal of Accounting and Public Policy* 25(5):574—595.
- Allen, F., J. Qian & M. Qian(2005), “Law, finance, and economic growth in China”, *Journal of Financial Economics* 77(1):57—116.
- Bai, C. E., J. Lu & Z. Tao(2006), “Property rights protection and access to bank loans: Evidence from private enterprises in China”, *Economics of Transition* 14(4):611—628.
- Claessens, S., E. Feijin & L. Laeven(2008), “Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions”, *Journal of Financial Economics* 88(3):554—580.
- Faccio, M.(2006), “Politically connected firms”, *American Economic Review* 96(1):369—386.
- Faccio, M., R. W. Masulis & J. J. McConnell(2006), “Political connections and corporate bailouts”, *Journal of Finance* 61(6):2597—2635.
- Fan, J. P. H., T. J. Wong & T. Zhang(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.(2001), “Estimating the value of political connections”, *American Economic Review* 91(4):1095—1102.
- Goldman, E., J. Rocholl & J. So(2009), “Do politically connected boards affect firm value?”, *Review of Financial Studies* 22(6):2331—2360.
- Greif, A.(1993), “Contract enforceability and economic institutions in early trade: The Maghribi traders’ coalition”, *American Economic Review* 83(3):525—548.
- Johnson, S. & T. Mitton(2003), “Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia”, *Journal of Financial Economics* 67(2):351—382.
- La Porta, R. et al(1998), “Law and finance”, *Journal of Political Economy* 106(6):1113—1155.
- Li, H., L. Meng, Q. Wang & L. Zhou(2008), “Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms”, *Journal of Development Economics* 87(2):283—299.
- North, D. C.(1991), “Institutions”, *Journal of Economic Perspectives* 5(1):97—112.
- North, D. C.(1994), “Economic performance through time”, *American Economic Review* 84(3):359—368.
- Roberts, B. E.(1990), “A dead senator tells no lies: Seniority and the distribution of federal benefits”, *American Journal of Political Science* 34(1):31—58.

(责任编辑:谭易)