

政治关联研究脉络述评与展望

赵峰 马光明*

摘要:近年来政治关联对企业运营所产生的影响成为国内外学者关注的热点。目前相关研究主要体现在政治关联内涵的界定、政治关联与法律制度替代关系的探讨、政治关联如何影响企业价值和财务活动、政治关联对民营企业的影响作用等方面,但对这些问题的研究在深度与广度上均需要进一步加强。本文认为,政治关联不同于政治干预和腐败贿赂,它在法律层面上是合法的,能够给处于落后制度约束下的企业带来诸如融资便利、税率优惠、政府救助等正面效应,但同时也可能会给整个社会带来诸如扭曲市场资源配置机制、滋长官员腐败等负面效应。目前,如何准确地度量政治关联、从实证角度考察政治关联与法律制度的关系、政治关联对权益资本及企业投资产生的影响,将成为政治关联研究的最新方向。

关键词: 政治关联 政治干预 法律制度 财务活动 民营企业

与政治关联有关的研究已成为近几年财务金融、制度经济学、公司治理、法与经济学等方面的热点问题,并形成一个新的研究领域。国内外研究表明,政治关联具有普遍性,无论是证券市场发达、法律制度健全的发达国家,还是证券市场发育欠缺、法律制度不完善的发展中国家,政治关联都属于一种常见现象。最重要的是,政治关联对企业价值、企业运营、企业财务等产生了深远影响,例如:企业融资、税率优惠、政府合同、政府救助、财务审计等方面。虽然国际上开展政治关联的研究已有20多年,但国内学者的研究才刚刚起步。相对而言,政治关联属于较新的研究领域,难免在研究方向上存在诸多盲点和不足。为此,本文希望通过梳理近期国内外学者的文献,厘清政治关联的内涵,把握政治关联的研究脉络,凝炼出未来的研究方向。本文虽不一定能反映政治关联的研究全貌,但基本能概括出近期国内外的最新研究成果,希冀能对深化政治关联的研究有所帮助。

一、政治关联的内涵

政治关联在不同文献的研究背景下其内涵有所不同,但诸学者的观点在这方面是一致的,即:政治关联不同于腐败和贿赂,因为它在法律层面上是完全合法的。政治关联也不同于政治干预,因为两者的发起人不同,并且作用机理也完全不同。

(一)政治关联的定义

到目前为止政治关联的概念并未统一界定,国内外学者针对自身研究对象的不同给出了各自的概念。Roberts(1990)认为政治关联是指与参议员有利益关系。Faccio(2006)认为,公司的大股东或者高管是议员、大臣、政府首脑或者与政府高官关系密切,那么该公司就是政治关联的。Fan Wong和 Zhang(2007)专门研究了中国的公司,他们认为如果公司的CEO任职于或者曾经就职于中央政府、地方政府或者军队,那么这家

* 赵峰,北京工商大学经济学院,邮政编码:100048;北京师范大学经济与工商管理学院,邮政编码:100875,电子信箱:zlfeng0361@163.com;马光明,北京师范大学经济与工商管理学院,邮政编码:100875。

本文研究得到国家社会科学基金项目“终极产权、利益侵占与投资者权益保护”(09BJL023)和教育部人文社会科学基金项目“次贷危机与公司治理——美国次贷危机对中国公司治理的启示”(09YJA630010)的资助。作者感谢导师高明华教授的悉心指导以及匿名审稿专家提出的宝贵意见,当然文责自负。

公司就是政治关联的。Bertrand等(2007)认为,在法国,只要公司的CEO毕业于精英学校,同时也曾是公务员或者在政府中任过职,那么这家公司就是政治关联的。Ferguson和Voth(2008)认为在20世纪30年代的德国,那些经理和董事会成员与执政党关系密切的公司属于政治关联公司。Wong(2010)认为,在香港,如果某公司的股东或董事是选举委员会成员,那么这家公司就是有政治关联的。

Xu和Zhou(2008)将政治关联分为两种类型:(1)明确的政治关联建立在法律和制度基础上,参与方是政府与企业,一种主要形式是政治关联通过公有产权而建立;(2)不明确的政治关联并不建立在法律和制度基础上,参与方是前任或现任政府官员与企业,这种关联是非正式的,不在制度保护范围之内。张建君和张志学(2005)发现中国公司是通过雇佣现任或者前任政府官员而建立这种不明确的政治关联的。潘红波等(2008)认为公司的总经理或董事长是以前或者现任的政府官员,则该公司就具有政治关联。吴文锋等(2008)认为政治关联是指公司与拥有政治权利的个人之间形成的隐性政治关系,包括公司高管曾经或者当时在政府部门(或国会)任职、通过选举捐款获得的关系等,但不包含因政府持股而形成的关系。王利平和高伟(2010)认为政治关联表现为高层管理人员(董事长、CEO、董事)及大股东有政府部门任职经历,通过公益事业及人际关系网络建立起与政府的密切关系等。

综合以上观点,本文认为,政治关联是指企业与拥有政治影响力的个人之间形成的隐性政治关系,即:如果一家公司的总经理、董事长、董事、高管是现任或曾就职于中央政府、地方政府、军队,或者是人大代表、政协委员,那么这家公司就属于政治关联公司。

(二)政治关联与腐败贿赂的区别

政治关联不同于腐败和贿赂。正如Faccio等(2006)所指出的,政治关联在法律层面上是完全合法的,它是企业通过政治关联的高管影响政府部门以获取其他企业所不具有的优势。吴文锋等(2008)认为,尽管中国市场化改革逐步深化,但政府对资源分配、企业经营等经济活动的干预仍然比较多,具有政府背景的高管熟悉政府的运作规则,了解政府的政策动向,与政府官员的沟通更为有效,这为具有政治关联的企业在政府采购、开发权、用地审批、税收优惠等方面提供了便利。魏杰和谭伟(2004)指出,企业影响政府存在两种轨道:一是“阳光轨道”,企业的董事、管理层通过参政议政来影响政府,可以选择进入各个地区甚至全国的人民代表大会和政协,例如:2008年吉利集团董事长李书福就当选为第十一届全国政协委员。二是“黑色轨道”,企业通过一些不合法的手段迫使政府为其提供特殊服务,以损害社会和其他企业利益来换取自身利益的轨道,这种轨道对企业和社会都是有害的,而且超出了法律框架的保护,最主要的表现方式就是“权钱交易”的寻租行为。因此,政治关联的特点与内涵决定了它不同于腐败和贿赂,它是一种合法的手段,属于“阳光轨道”。

(三)政治关联与政治干预的区别

需要特别注意的是,政治关联不同于政治干预,它们的作用机理完全不同。政治干预是政府为了达到公共目的和社会目标或者官员出于私人利益,通过各种方式和途径影响企业,利用企业资源服务于自身利益(Shleifer and Vishny, 1994; Bertrand, Kramaraz, Schoar and Thesmar, 2006; 徐浩萍、吕长江, 2007),政治干预的发起者是政府。而政治关联则是企业为寻求某种利益或出于其他目的而主动与政府建立政治关系纽带,进而影响政府和市场,政治关联的发起者是企业。

二、政治关联与法律制度的相互关系

政治关联是一种全球现象,既有文献发现在美国、英国、法国、印度尼西亚、马来西亚、泰国、巴基斯坦、中国等都存在有政治关联的公司(Johnson and Mitton, 2003; Khwaja and Mian, 2005; Leuz and Gee, 2006; Bertrand, Kramaraz, Schoar and Thesmar, 2007; Fan, Wong and Zhang, 2007; Xu and Zhou, 2008)。而研究表明,某国或某地区的法律制度健全与否与企业政治关联的数量与程度具有相关性。例如: Bartels和Brady(2003)认为,建立政治关联的动机是由这些企业所处的制度环境决定的,制度越落后,企业建立政治关联的动机越强。Chen Li和Su(2005)研究发现,在金融发展滞后、政府管制较多、非正式税收负担越严重、司法体系越薄弱的地区,民营企业越可能参与政治。Faccio等(2006)通过分析跨国样本发现,政治关联在那些贪污腐败程度较高并且法律制度不完善的国家更为盛行。在他们研究的42个样本国家中,有532家公司的高

管或者大股东与政府或者议会有关系。在印度尼西亚、泰国、俄罗斯和意大利等国,具有政治关联的企业数量占有所有上市公司的比重超过了 10%。而政治关联企业的市值占资本市场总市值的比重,有 9 个国家超过了 10%,马来西亚、泰国、俄罗斯和爱尔兰等甚至超过了 20%。综合来看,在法律制度不健全、证券市场发育不完全和腐败盛行的东南亚、东亚国家以及南欧的意大利和东欧的俄罗斯、匈牙利等国家,政治关联的发生更为普遍一些。Beikman 等(2010)检验了中国股票市场提高中小投资者保护水平的监管法律出台所带来的财富效应,他们发现在新的监管法规宣布实施前后,那些公司治理比较薄弱的公司反而实现了超额股票收益,而与政府关系密切的公司并没有从新的法规出台中获益,这表明中小投资者对于监管当局将新的法规实施于那些具有较强政治关联的公司并不抱多大的期望,也就是说政治关联公司在一定程度上可以规避法律的监管。Chen 等(2011)发现,在那些市场化程度更低或者地方政府具有更多资源配置权的地区,控制权结构较为集中的公司更容易建立政治关联。

上述研究表明,政治关联与法律制度之间隐含着一种相互替代的关系,若法律制度比较完善,则企业政治关联的发生就要少一些;若法律制度比较薄弱,则企业建立政治关联的动机就会更强烈。

三、政治关联对企业价值的影响

在理论上讲,政治关联对企业价值的影响可以是正面的、负面的甚至是无影响,国内外学者从不同的角度对政治关联与企业价值的关系进行了诠释。

(一)政治关联对企业价值有正面影响

Granovetter(1985)指出,即使在现代资本主义社会中,社会关系网络,包括政治关联,仍然是资源分配和其他经济行为的一个关键因素,企业热衷于建立政治关联是因为它被认为是有价值的。Leuz 和 Gee(2006)研究了印度尼西亚的公司,发现较强的政治关联可以提升企业价值。Goldman 等(2009)认为,政府官员可以通过授予企业利润丰厚的政府合同、对外国竞争对手施加关税或降低监管要求等方式来影响公司价值。大量针对美国上市公司的实证研究表明,政治关联对企业价值的提升是显著的(Jayachandran, 2006; Knight, 2007; Jiang, 2008)。Boubakri 等(2008a)用文献证明,安排政治家或者与政府有关联的企业家进入上市公司的董事会能提升公司绩效和抗风险能力。Niessen 和 Ruenzi(2010)研究发现,德国的政治关联企业无论是账面还是股市都有很好的业绩表现,并且在 2006 年和 2007 年,政治关联企业有着更高的资产回报率(ROE)和投资收益率(ROI)。Wong(2010)以香港上市公司为研究样本,发现了与他们所提出的“官商合谋”假设相一致的证据,即:无论以股票回报率还是以市值账面比来衡量,政治关联确实可以提高公司价值。Braggion 和 Moore(2010)以维多利亚时代后期的 467 家英国公司为样本,发现有一半左右的议员在私有企业的董事会任职,在企业任职的政治家们可以提高采用新技术的公司的价值。

国内的吴文锋等(2008)以高管政府背景作为政治关联的度量指标,发现在政府干预市场严重的地区,高管的地方政府背景能显著增加公司价值。罗党论和黄琼宇(2008)的实证研究表明,无论采用托宾 Q 值还是买入并持有超额回报来衡量企业价值,民营企业的政治关联对企业价值都有显著的正面影响,有政治关系的民营企业价值更高。姜跃龙(2008)研究发现,具有政府背景的高管继任之后,企业价值显著高于不具有政府背景的高管所继任的企业价值。雷光勇等(2009)通过实证研究发现,政府干预指数、法治水平指数与公司价值显著正相关,即政府干预越少、法治水平越高,有政治关联的公司价值越高。郑路航(2010)以中国 A 股上市公司为样本,发现独立董事的政治关联程度与以托宾 Q 值度量的企业价值存在显著的正相关关系,这表明独立董事的政治关联是一种重要的政治资源。

(二)政治关联对企业价值有负面影响

Shleifer 和 Vishny(1994)构建的模型表明,如果政治家只顾追求自身政治利益,例如:政治家让国有企业过度雇佣工人、支付超出市场水平的工资等以赢得选举支持,导致企业建立政治关联的边际成本超过了边际收益,使经营决策偏离了股东利益最大化,那么就会有损于企业价值。Faccio(2006)认为,虽然政治关联能够带给公司很多利益,但是具有政治关联的公司业绩却远低于非政治关联公司。Fan 等(2007)研究了中国的国有上市公司,他们发现任命有政治关联的 CEO 非但没有增加企业价值,反倒有助于政治家达成自己的政治目标,使得政府更容易扮演“掠夺之手”的角色,有政治关联公司的经营业绩比没有政治关联公司的经

营业绩差。Bertrand等(2007)研究发现,有政治关联的法国公司CEO会调整雇佣员工数量以及生产计划以帮助现任的政治家竞选连任,而这对公司价值是破坏性的。Menozzi等(2010)以意大利国有企业为样本,研究了董事会组成和政治关联对劳动力需求和企业价值的影响,发现董事会规模较大和有政治关联的公司会过多地雇佣工人。梁莱歆和冯延超(2010)以中国民营企业为样本,发现政治关联民营企业的雇员规模、薪酬成本均显著高于非关联企业,这表明政治关联民营企业受到了政府为扩大就业、促进社会稳定而进行的政治干预。

综合上述分析,虽然研究样本的不同会导致研究者得出的结论有较大差异,但从总体上来看,无论是从实证还是从理论角度,大多数学者支持第一种观点,即:政治关联对企业价值有正面影响。

四、政治关联对企业财务活动的影响

实际上,政治关联最重要的作用是影响企业的财务活动,这包括:企业贷款、发行证券、企业税率、企业运营、政府救助、财务审计、权益资本成本、企业投资、慈善活动等方面。

(一)政治关联与银行贷款

Khwaja和Mian(2005)研究发现,有政治关联的巴基斯坦企业可以获得两次以上的贷款,并且可以享受50%的利率优惠,还能从国有银行获得专项贷款。政治关联的存在可以给企业带来更优惠的贷款条件,包括:融资上的便利(Johnson and Mitton, 2003; Chiu and Joh, 2004; Cull and Xu, 2004; Faccio, 2007; Claessens, Feijen and Laeven, 2008)、以较少的抵押物获得更多的长期贷款(Chanmild, Kali and Wivattanakantang, 2006)和更低的贷款利率。Leuz和Gee(2006)发现政治关联会影响公司的融资策略,政治关联较强的印度尼西亚公司不太愿意去国际资本市场融资,因为国有银行可以为它们提供更低成本的贷款,而且去国外发行证券要求信息披露的范围更广以及审查更严格,而有关公司的信息披露越少越有利于政治关联的利用。Faccio等(2006)研究了450个不同国家的政治关联企业,发现政治关联较强的公司融资更为容易,可能是因为它们有来自政府的隐含担保以及违约的概率较低。Jiang(2009)研究了1997-2006年期间来自20个国家的530家有政治关联的企业,发现政治关联可以减少风险,这就解释了为什么银行愿意对政治关联的企业放宽授信限额。Yeh等(2010)发现有政治关联的公司能以较低成本从银行获得贷款。Infante和Piazza(2010)以意大利上市公司2005-2009年数据为样本,发现具有地方政府背景政治关联的公司可以获得较低的银行贷款利率,并且这种贷款效应在当地信贷官员的自主决策权较高时更为显著。

(二)政治关联与证券发行

Francis等(2009)以中国股票市场新上市的公司为样本,研究了政治关联对公司首次公开募股(IPO)过程所产生的影响。他们发现,有政治关联的公司在发行股票的过程中获得了明显的好处,包括:较高的发行价格、低抑价和较低的固定成本。Du(2010)则以中国2001-2009年间发行新债券的1672家公司为研究对象,分析了政治关联对债券发行的影响。实证结果表明,对于那些具有较差信息环境的样本公司,例如:非上市公司以及北京地区以外的公司,政治关联与债券发行金额以及发行公司的信用评级正相关,这表明政治关联有助于提升债券发行公司的声誉,从而获得债券发行便利。

(三)政治关联与公司税率

Adhikari等(2006)研究了发展中国家的政治关联和有效税率(ETR)的关系。他们发现,政治关联公司支付的有效税率显著低于非政治关联公司,这个结果意味着在以关系为基础的经济体中,政治关联是有效税率的重要决定因素。Faccio(2007)的跨国研究也证实政治关联公司可以享受低税率。吴文锋、吴冲锋和芮萌(2009)以1999-2004年中国沪市和深市的民营企业为样本,研究了高管政府背景对公司所得税优惠的影响。他们发现,在企业税外负担较重的省份,高管具有政府背景公司的适用税率和实际所得税率都显著低于没有政府背景的公司,并且企业税外负担越重,它们所获得的税收优惠也越多。

(四)政治关联与企业运营

Mobarak和Purbasari(2006)发现与苏哈托总统有政治联系的印度尼西亚公司更容易获得进口许可证,并且利润是非政治关联企业的十倍,而且显得更加外向型。Agrawal和Knoeber(2001)发现,如果与政府之间的合作越多,比如:政府采购越多、出口量越多,政治关联公司里有政府背景的董事就会越多。Faccio

(2007)认为,市场份额可以靠垄断地位、获得特许权或许可证以及可观的政府合同来获取,一些大公司发现政治关联有利于扩大市场份额,因而更愿意去建立政治关联。实证分析也表明,政治关联企业有着较高的市场份额,特别是那些通过所有者而不是董事建立政治关联的企业。Goldman等(2008)研究了政治关联是否影响到政府采购合同的分配,他们通过分析美国上市公司,发现了政府官员在其所属政党控制力较强的时期帮助政治关联企业获得利润丰厚的政府合同的证据。蔡地和万迪昉(2009)以中国民营企业为研究样本,发现具有政治关联的民营企业更倾向于多元化经营,并且政府干预越严重的地区,这种多元化经营效应越显著。李善民等(2009)以中国上市公司2001-2006年间发生的399起多元化并购和768起相关并购事件为研究对象,发现企业的政治关联越高,越倾向于进行多元化并购。丁贞(2010)研究发现高管的政治关联对企业的研发(R&D)投入有正向影响,这表明提高政治关联这类有价值的关系资源有利于高管对研发投入做出积极的决策。

(五)政治关联与政府救助的获取

Roberts(1990),Fisman(2001)以及Faccio(2006)等的文献表明,政治关联公司的股票价值会受到政治事件的影响,而影响的渠道之一就是政府救助。例如:Fisman(2001)发现印度尼西亚与苏哈托总统有政治关联的企业的股价会因总统身体健康状况的坏消息而下降,这可能部分是由于将来这些政治关联公司发生财务危机时获得政府救助的可能性在下降。Faccio等(2006)通过研究来自35个国家的450家政治关联企业,证明了政治关联可以带来政府的优先救助,他们发现在1997-2002年间有11.3%的政治关联企业接受了本国政府一揽子援助计划,比较而言,只有4.4%的非政治关联企业接受了类似的政府救助。沈芝峰、宋菁和肖珉(2009)研究发现政治关联对公司具有一定价值,具有政治关联的上市公司在全球金融危机期间更容易得到政府保护,从而对上市公司股票的持有期收益率起到积极作用。潘越等(2009)以中国ST公司为样本,分析了政治关联对财务困境公司获取政府补助的影响,发现政治关联对处于财务困境时的民营企业获取政府补助有显著影响,但对国有企业的作用不显著。

(六)政治关联与财务审计

Wahab等(2009)以马来西亚390家上市公司为样本,研究了机构投资者、政治关联与审计费用之间的关系,他们发现机构投资者的持股比例与审计费用正相关,并且政治关联公司的审计费用较高。在另一篇文章中,Wahab等(2010)仍以马来西亚市场为例,专门研究了政治关联与审计师独立性的关系,结果表明,政治关联对审计师的独立性来说确实是一种威胁,审计师会认为政治关联公司存在的风险更大,因而倾向于收取更高的费用。中国学者也做了相关研究,廖义刚和王艳艳(2008)研究了政治关联与审计独立性,指出在面对公司中的政治关联带来的政治风险和信 息风险时,审计师会通过发表恰当的审计意见来保护自身的声誉。从财务风险的角度看,当公司处于财务困境时,政府控制的公司相对于非政府控制的公司而言,更容易获得财政支持。而且面对政府控制的公司,审计师在出具最后审计意见的谈判协调中可能处于弱势地位,承受较强的政治压力,更容易丧失独立性。因此,从财务风险和政治压力的角度来看,具有政治关联的公司相对于没有政治关联的公司被出具持续经营不确定性审计意见(GCO意见)的概率相对较低。雷光勇等(2009)研究了政治关联对审计师选择的影响,他们指出政治关联对审计师选择的影响程度要大于外部制度环境对审计师选择的影响,外部审计的公司治理功能相对于外部制度环境更要受制于政治关联的影响。

(七)政治关联与权益资本成本

Boubakri等(2008b)搜集了1999-2001年间的25个国家共计6632个样本,检验了政治关联与权益资本成本的关系。在控制了公司和国家因素之后,他们发现,政治关联公司的权益资本成本要低于非政治关联企业。在做了稳健性检验之后,结果仍然非常显著,这就提供了投资者愿意为政治关联企业支付溢价的强有力证据。肖浩和夏新平(2010)也做了相关研究,他们以中国市场为例,选取的也是1999-2001年的样本,不过其结论与Boubakri等(2008b)的结论完全相反,他们发现政治关联对多数公司的权益资本成本具有负面影响,政治关联在政府干预比较严重的公司会提高其权益资本成本。

(八)政治关联与企业投资

Xu等(2010)以2000-2007年中国家族企业为样本,研究了在以“关系”为基础的经济体中,政治关联对家族企业投资行为的影响。他们发现由信息不对称所引发的投资不足在家族企业中更为盛行,原因在于

家族企业融资困难,而政治关联可以通过诸如降低家族企业的外部融资成本等方式帮助其提高投资效率,缓解投资不足问题。

(九)政治关联与慈善活动

贾明和张喆(2010)研究了在发生自然灾害的背景下,政治关联对中国上市公司参与慈善活动的影响。他们应用汶川地震之后公司慈善捐款及制度环境相关数据做了实证检验,发现有政治关联的上市公司更倾向于参与慈善捐款,且捐款水平更高;但是当公司政治关联价值损失风险较低或公司所在地法制环境更完善时,政治关联的慈善效应就会减弱。这表明,在有政治关联的公司中,出于提高控制政企关系资源能力以及获得私人收益的目的,政治关联高管会采用慈善捐款方式对自然灾害做出反应。

五、政治关联对民营企业的作用

由于国有企业在股权结构上与政府有着天然的联系,因此,有时候不太好区分企业获得的额外利益是来自于高管的政治影响力所建立的政治关联还是来自于国有企业大股东的政府背景。在此情况下,特别是在那些法律制度不健全的转型国家,研究民营企业的政治关联将更具有理论和现实意义。

(一)政治关联:产权保护的法律替代机制

转型国家不太可能在短时间内造就成熟的法律环境,因此替代的方法就可能产生,这些替代机制大多存在于大陆法系国家(La Porta, Silanes, Shleifer and Vishny, 2000)。La Porta等(1999)认为,在大陆法系国家,法律制度对投资者保护程度较低,较高的股权集中度就是对投资者保护不足的一种反应。Cheffins(2001)的研究表明,英国的法律制度在20世纪前期并未能很好地保护中小投资者,而市场上出现了诸如自律体制之类的替代机制。

尽管财产权得不到妥善保护并面临政策歧视,但是民营企业在中国的蓬勃发展说明它们有一套自我保护的机制,使它们能营造出适合自身发展的小环境(白重恩等,2005)。罗党论和唐清泉(2009)也指出,中国民营企业经历从无到有、从弱到强的发展过程是在各方面制度环境不完善的情况下发展起来的,这意味着一定存在着某种内在机制促成了这种奇迹般的发展。Chen等(2005),潘红波等(2008)以及Butler等(2009)认为政治关联可以部分替代正式法律制度,为民营企业发展提供产权保护。胡旭阳(2006)认为政治关联对民营企业产权保护有以下好处:第一,减少了来自于地方政府的权利侵害,比如可以减少地方政府的乱收费、乱摊派行为;第二,民营企业可以借助政府力量来防范其他非政府行为的侵害,比如防止其他企业的假冒产品等。

(二)政治关联提供融资便利

罗党论和甄丽明(2008)构建理论模型论证了政治关联对民营企业融资的作用,并对中国民营上市公司进行了实证检验。他们发现,有政治关联的民营企业外部融资面临的约束更少,更容易取得银行借款;在金融发展水平越低的地区,民营企业政治关联对其融资的帮助越明显。白重恩等(2005)指出,民营企业的自我保护措施(政治关联)以及解决信息不对称的有效方法可以降低贷款难度。Bai等(2006)研究表明,中国对民营企业产权保护不力,导致民营企业融资困难,建立政治关联有利于民营企业获得更多银行贷款。余明桂和潘红波(2008)以中国1993-2005年在沪深交易所上市的民营企业为样本,发现有政治关联的民营企业可以获得更多的银行贷款和更长的贷款期限,并且在金融发展越落后、法律水平越低和政府掠夺越严重的地区,政治关联的这种贷款效应越显著。胡旭阳(2010)发现政治关联有助于民营企业从地方金融机构获得相应的信贷资源。

(三)政治关联有助于降低行业壁垒、获得政府补贴

胡旭阳(2006)认为,在信息对称和行业进入受到行政管制的环境下,民营企业家的政治身份通过传递企业质量信号,降低了民营企业进入政府管制行业的壁垒,为民营企业创造了成长机会。孙铮等(2005)发现我国地区市场化程度越高,长期债务比重越低,他将这一差异归因于政府对企业的干预程度不同:在强的政府干预下,具有政治联系的企业即使没有陷入困境也会得到政府更多的优惠补贴。陈冬华(2003)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。余明桂等(2010)以我国民营上市公司为样本,研究发现,有政治联系的民营企

业能够获得更多的财政补贴,而且在制度环境越差的地区,政治联系的这种补贴获取效应越强。

(四)政治关联的负面效应

Cingano和Pino(2009)对意大利上市公司进行研究,发现政治关联给私有企业所带来的好处源自于对公共需求的扭曲。如果用公众支出来衡量隐含的福利损失,那么它会随着不同公司产品之间的替代弹性而变化,福利损失的范围为:在公众需求较低市场的10%到公众需求较高市场的20%之间浮动。陈敏菊(2006)以中国为例,指出民营企业的政治关联是企业与政府博弈的结果,少数有政治关联的民营企业从中获得了利益;但民营企业政治关联给社会、政府、民营企业自身都带来了负面效应,它扭曲了市场配置资源的功能,扰乱了企业正常的经营秩序,侵害了中小企业利益,滋长了政府官员的腐败,并造成了国有资产流失。余明桂等(2010)研究发现,有政治关联的民营企业获得的财政补贴与企业绩效及社会绩效负相关,这表明,基于政治关联的财政支出是没有效率的,民营企业通过俘获掌握着财政补贴支配权的地方政府官员来获得财政补贴,这验证了建立政治关联的寻租假设。他们指出,在制度约束弱的地区这种寻租行为更加盛行,然而这种基于政治关联获得的财政补贴无助于提高企业绩效,反而会扭曲整个社会稀缺资源的有效配置,降低社会的整体福利水平。

六、简评与展望

总的来说,国内外学术界对政治关联的研究已迅速开展,丰富了财务学、制度经济学、公司治理、法与经济学等相关学科的理论 and 实践。然而,政治关联仍然属于比较新的研究领域,在许多方向上有待继续深化。本文在对近期文献综合分析的基础上,审慎地对未来政治关联领域的研究方向作出展望。

(一)政治关联的量化研究

只有将政治关联合理量化才能使研究结论更具可信性。目前国内外很多学者(Faccio, 2006; Boubakri, Guedhami, Mishra and Saffar, 2008b; Goldman, Rocholl and So, 2009)仅使用哑变量方法来区分企业是否具有政治关联,而忽略了企业之间政治关联强度的差异,使得研究结论有一定局限性。国内的王庆文和吴世农(2008)认识到了这一点,他们指出,政治关联的实质在于公司的政治影响力,即公司通过政治关联高管对政府决策施加影响。为此,他们通过对政治关联高管在政府部门任职时的行政级别大小对其政治影响力进行赋分,构造政治影响力指数来量化政治关联。然而,他们的方法仍然有缺陷,即:对于全国人大、政协、政府行政部门、部队、行业协会,企业里曾在这些机构任过职的高管,即使具有相同行政级别,其政治影响力也并不一定相同。此外,许多量化研究仅仅侧重于企业高管自身的政府背景,而对于其他方面,例如高管的朋友、亲戚、同门等的政府背景缺乏考虑,殊不知这也是政治关联的重要影响途径。因此,政治关联的合理量化是未来研究的侧重点之一。

(二)政治关联与法律制度关系的实证研究

现有研究很多只是描述性地阐述了政治关联是法律制度的替代机制,并未对它们之间的关系以及相互作用机理作深入的理论分析和实证检验,这其中重要的障碍在于法律制度的量化比较困难。虽然近年来法与经济学专家LLSV等在法律制度的量化方面做出了巨大贡献,但是他们主要侧重于中小投资者法律保护水平的量化,对国家层面法律制度水平的量化研究还不是很充分,而政治关联更多地是与国家层面的法律制度有关系。并且,当前鲜有研究明确地提出要对政治关联与法律制度之间的替代关系进行实证检验。因此,未来结合各国特定的制度背景,从理论和实证层面研究政治关联与法律制度的关系具有重要价值。

(三)政治关联与权益资本的关系研究

专门研究政治关联对权益资本成本影响的文献较少,目前国外主要是Boubakri等(2008b)的一篇文章,然而该文献主要基于跨国样本分析,无法规避宏观变量的控制问题。而且,他们的研究存在样本量不足的现象,因此其样本代表性令人质疑,比如:俄罗斯只有一家政治关联公司,这显然不符合实际情况。此外,他们的样本里没有纳入中国的公司,显然,忽略世界上最大的转型经济体,其研究结论的说服力必然会有所降低。肖浩和夏新平(2010)虽以中国为例作了类似研究,但是,与Boubakri等(2008b)存在同样的问题,即:研究数据比较陈旧,使用的是10年前的数据,不能反映新近发生的情况,并且时间跨度很短,只有3年。此外,他们偏重于实证,并未对政治关联降低权益资本成本的作用机理进行深入的理论分析,因而其结论缺乏坚实的理

论基础。因此,结合各国特定的制度背景,使用最新数据,从理论和实证两个方面深入探讨政治关联与权益资本成本的关系将是未来研究的重要课题。

(四)政治关联与过度投资的关系研究

建立政治关联的企业是否具有过度投资倾向呢?政治关联与过度投资之间是否有正相关关系?一般来说,建立政治关联的企业可以获得其他企业所没有的优势,比如:优惠的贷款利率、公司税率以及政府的各种优惠政策。在这种背景下,政治关联所带来的特殊资源和优势不可避免地会使一些企业具有过度投资的冲动。特别是在转型国家,一些政治关联企业倚仗有政府背景,认为即使投资失误而导致陷入财务困境,政府也会优先救助自己,因而就盲目扩张、过度投资。然而,目前极少有研究明确地提出这个问题,更谈不上对政治关联与过度投资的关系进行深入的理论分析和实证检验。因此,未来这也将会是一个研究重点。

参考文献:

1. 白重恩、路江涌、陶志刚, 2005:《中国私营企业银行贷款的经验研究》,《经济学季刊》第 4 期。
2. 蔡地、万迪昉, 2009:《民营企业政治关联、政府干预与多元化经营》,《当代经济科学》第 6 期。
3. 陈冬华, 2003:《地方政府、公司治理与补贴收入》,《财经研究》第 9 期。
4. 陈敏菊, 2006:《企业与政府的博弈: 民营企业政治化》,《乡镇经济》第 6 期。
5. 丁贞, 2010:《高管的政治关联与 R&D 投入的相关性研究》,《山东纺织经济》第 12 期。
6. 贾明、张喆, 2010:《高管的政治关联影响公司慈善行为吗?》,《管理世界》第 4 期。
7. 胡旭阳, 2006:《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利》,《管理世界》第 5 期。
8. 胡旭阳, 2010:《民营企业的政治关联及其经济效应分析》,《经济理论与经济管理》第 2 期。
9. 姜跃龙, 2008:《具有政府背景的高管继任影响公司价值吗?》,《中山大学研究生学刊》第 1 期。
10. 罗党论、唐清泉, 2009:《中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究》,《经济研究》第 2 期。
11. 罗党论、甄丽明, 2008:《民营控制、政治关系与企业融资约束》,《金融研究》第 12 期。
12. 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 12 期。
13. 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。
14. 廖义刚、王艳艳, 2008:《大股东控制、政治联系与审计独立性》,《经济评论》第 5 期。
15. 刘晓薇, 2008:《高管的政府背景对融资便利性及公司价值的影响》,上海交通大学博士学位论文。
16. 李善民、赵晶晶、刘英, 2009:《行业机会、政治关联与多元化并购》,《中大管理研究》第 4 期。
17. 梁莱歆、冯延超, 2010:《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。
18. 潘红波、夏新平、余明桂, 2008:《政府干预、政治关联与地方国有企业并购》,《经济研究》第 4 期。
19. 潘越、戴亦一、李财喜, 2009:《政治关联与财务困境公司的政府补助》,《南开管理评论》第 5 期。
20. 沈艺峰、宋菁、肖珉, 2009:《投资者法律保护还是政治关系保护》,第五届公司治理国际研讨会论文。
21. 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》,《经济研究》第 5 期。
22. 魏杰、谭伟, 2004:《企业影响政府的轨道选择》,《经济理论与经济管理》第 12 期。
23. 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》第 7 期。
24. 吴文锋、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。
25. 王庆文、吴世农, 2008:《政治关系对于公司业绩的影响》,中国第七届实证会计国际研讨会论文集。
26. 王利平、高伟, 2010:《民营企业政治关联: 一个多视角的分析》,《商业经济与管理》第 12 期。
27. 徐浩萍、吕长江, 2007:《政府角色、所有权性质与权益资本成本》,《会计研究》第 6 期。
28. 肖浩、夏新平, 2010:《政府干预、政治关联与权益资本成本》,《管理学报》第 6 期。
29. 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。
30. 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。
31. 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。
32. 郑路航, 2010:《独立董事的政治关联与公司绩效》,《当代经济管理》第 11 期。
33. Adhkarj A., C. Demashil and 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.
34. Agrawal A., and C. R. Knoeber 2001. "Do Some Outside Directors Play a Political Role?" *Journal of Law and Economics* 44(1): 98-179.
35. Ang James and C. M. Boyer 2000 "Finance and Politics: Special Interest Group Influence during the Nationalization and Privatization of Conrail" SSRN Working Paper 251413
36. Bai C. E., J. Y. Lu, and Z. G. Tao 2006 "Property Rights Protection and Access to Bank Loans: Evidence from Private Enterprises in China" *Economics of Transition*, 14(4): 611-628.
37. Bartels L. M., and Henry E. Brady. 2003. "Economic Behavior in Political Context" *American Economic Review*, 93(2): 156-161.

38. Bekman, H., R. A. Cole and L. J. Fu 2010. "Political Connections and Minority- Shareholder Protection Evidence from Securities- Market Regulation in China" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45(6): 1391- 1417
39. Bertrand, M., F. Kramaraz, A. Schoar and D. Thesmar 2006. "Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes Evidence from France" University of Chicago Working Paper
40. Bertrand, M., F. Kramaraz, A. Schoar and D. Thesmar 2007. "Politicians, Firms and the Political Business Cycle Evidence from France" University of Chicago Working Paper
41. Boubakri, N., J. C. Cosset and W. Saffar 2008a. "Politically Connected Firms: An International Event Study." SSRN Working Paper 1242402
42. Boubakri, N., O. Guedhami, D. Mishra and W. Saffar 2008b. "Political Connections and the Cost of Equity Capital" SSRN Working Paper 1589688
43. Braggion, F., and L. Moore 2010. "The Economic Benefit of Political Connections in Late Victorian Britain" SSRN Working Paper 1763671.
44. Bunkarwanicha, P., and Y. W. Iwattanakantang 2009. "Big Business Owners in Politics" *Review of Financial Studies*, 22(6): 2133- 2168
45. Butler, A. W., Larry Fauver and Sandra Mortal 2009. "Corruption, Political Connections and Municipal Finance" *The Review of Financial Studies*, 22(7): 2673- 2705.
46. Chanumilind, C., R. Kalij and Y. W. Iwattanakantang 2006. "Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis" *Journal of Business*, 79(1): 181- 218
47. Cheffins, B. R. 2001. "Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom" *Journal of Legal Studies* 30(2): 459- 501.
48. Chen, C. J. P., Z. Lj and X. Su 2005. "Rent Seeking Incentives, Political Connections and Organizational Structure" Chinese University of Hong Kong Working Paper
49. Chen, C. J. P., Z. Lj, X. Su and Z. Sun 2011. "Rent- Seeking Incentives, Corporate Political Connections and the Control Structure of Private Firms" *Journal of Corporate Finance*, 17(2): 229- 243.
50. Chi, M. M., and S. W. Joh 2004. "Loans to Distressed Firms: Political Connections, Related Lending, Business Group Affiliations and Bank Governance" Chinese University of Hong Kong Working Paper
51. Cingano, F., and P. Pinotti 2009. "The Costs of Rent- Seeking Evidence from Political Connections" Available at [http // www.voxeu.org/index.php? q= node/3878](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3878)
52. Claessens, S., E. Feijen, and L. Laeven 2008. "Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions" *Journal of Financial Economics*, 88(3): 554- 580.
53. Cooper, M. J., H. Gulen, and A. V. Ovtchinnikov 2006. "Corporate Political Contributions and Stock Returns" SSRN Working Paper 940790
54. Cull, Robert and L. C. Xu 2004. "Institutions, Ownership and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms" *Journal of Financial Economics*, 77(1): 117- 146
55. Du, Fei 2010. "Political Connections and Access to Bond Capital: Reputation or Collusion?" Chinese University of Hong Kong Working Paper
56. Faccio, M. 2006. "Politically Connected Firms" *American Economic Review*, 96(1): 369- 386
57. Faccio, M. 2007. "The Characteristics of Politically Connected Firms" Purdue University Working Paper
58. Faccio, M., J. J. M. Connell and R. W. Masulis 2006. "Political Connections and Corporate Bailouts" *Journal of Finance*, 61(6): 2597- 2635.
59. Fan, J., T. J. Wong, and 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.
60. Ferguson, T., and H. J. Voth 2008. "Betting on Hitler- The Value of Political Connections in Nazi Germany." *Quarterly Journal of Economics*, 123(1): 101- 137
61. Fisman, Raymond 2001. "Estimating the Value of Political Connections" *American Economic Review*, 91(4): 1095- 1102
62. Francis, B. B., I. Hasan, and X. Sun 2009. "Political Connections and the Process of Going Public: Evidence from China" SSRN Working Paper 1247142
63. Goldman, E., J. So and J. Rocholl 2008. "Political Connections and the Allocation of Procurement Contracts" SSRN Working Paper 965888
64. Goldman, E., J. Rocholl, and J. So 2009. "Do Politically Connected Boards Affect Firm Value?" *Review of Financial Studies*, 22(6): 2331- 2360
65. Granovetter, M. 1985. "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness" *American Journal of Sociology*, 91(3): 481- 510
66. Jayachandran, S. 2006. "The Jeffords Effect" *Journal of Law and Economics*, 49(2): 397- 426
67. Jiang, C. 2008. "The Nature of Political Connections and Firm Value" *International Finance Review*, 9(2): 461- 494
68. Jiang, L. 2009. "Political Connection and Bank Loan Contracting" University of Florida Working Paper

69. In fante, Lu gi, and M. Piazza 2010 “ Do Political Connections Pay Off? Some Evidences from the Italian Credit Market ” Bank of Italy, Working Paper
70. Johnson, Simon, and T. Mitton 2003 “ Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia ” *Journal of Financial Economics* 67(2): 35– 82
71. Khwaja, A., and A. Mian 2005 “ Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market ” *Quarterly Journal of Economics* 120(4): 1371– 1411.
72. Knight, B. 2007. “ Are Policy Platforms Capitalized into Equity Prices? Evidence from the Bush/Gore 2000 Presidential Election ” *Journal of Public Economics* 91(1– 2): 389– 409.
73. La Porta, R., F. L. D. Silanes, and A. Shleifer 1999. “ Corporate Ownership around the World ” *Journal of Finance* 54(2): 471– 517.
74. La Porta, R., F. L. D. Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny 2000 “ Agency Problems and Dividend Policies around the World ” *American Finance Association*, 55(1): 1– 33
75. Leuz, C., and E. O. Gee 2006 “ Political Relationships, Global Financing, and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia ” *Journal of Financial Economics* 81(2): 411– 439.
76. Menozzi, A., M. G. Urzaga, and D. Vannoni 2010. “ Board Composition, Political Connections and Performance in State-Owned Enterprises ” University of Eastern Piedmont (Italy), Working Paper
77. Mobarak, A. M., and D. P. Pubasari 2006 “ Corrupt Protection for Sale to Firms: Evidence from Indonesia ” University of Colorado at Boulder, Working Paper
78. Nissen, Alexandra, and Stefan Ruenzi 2010 “ Political Connectedness and Firm Performance: Evidence from Germany ” *German Economic Review*, 11(4): 441– 464
79. Roberts, B. 1990. “ A Dead Senator Tells No Lies: Seniority and the Distribution of Federal Benefits ” *American Journal of Political Science*, 34(1): 31– 58
80. Shleifer, A., and R. Vishny 1994 “ Politicians and Firms ” *Quarterly Journal of Economics* 109(4): 995– 1025.
81. Wahab, E. A., M. Zain, and K. James 2009. “ Institutional Investors, Political Connection and Audit Quality in Malaysia ” *Accounting Research Journal* 22(2): 167– 195.
82. Wahab, E. A., M. Zain, and A. Rahman 2010 “ Political Connections: A Threat to Auditor Independence? ” Malaysia Sains University, Working Paper
83. Wong, S. H. W. 2010. “ Political Connections and Firm Performance: The Case of Hong Kong ” *Journal of East Asian Studies*, 10: 275– 313.
84. Xu, Haoping, and Jian Zhou 2008 “ The Value of Political Connections: Chinese Evidence ” SSRN Working Paper 1267472
85. Xu, N., X. Xu, and Q. Yuan 2010 “ Political Connection, Financing Frictions, and Corporate Investment: Evidence from Chinese Listed Family Firms ” Chinese Renmin University, Working Paper
86. Yeh, Y. H., P. G. Shu, and Y. H. Su 2010 “ Political Connection, Corporate Governance and Preferential Bank Loan ” Fu Jen Catholic University, Working Paper

Literature Review and Prospects on Political Connection

Zhao Feng^{1, 2} and Ma Guangning²

(1: School of Economics, Beijing Technology and Business University)

(2: School of Economics and Business Administration, Beijing Normal University)

Abstract Recent years, the impact political connection put on firms becomes the focus of foreign and domestic scholars. The current researches are mainly focused on political connection's definition, discussion of the substitution relation of political connection and legal system, how political connection affects firm's value and financial activities, and effects political connection putting on private firms, but these studies require further exploration in depth and breadth. This paper argues that political connection is different from political intervention, corruption, and bribery. It is legitimate, and it will bring positive effects to firms in a backward system, such as financing facility, tax benefits, government assistance and so on, but at the same time it may also bring the whole community negative effects, such as distorted market mechanisms and official corruption growth. At present, how to accurately measure political connection, studying the relationship between political connection and legal system from an empirical perspective, and how political connection affects equity capital and firm's investment will be the newest study direction of political connection.

Key Words Political Connection; Political Interventions; Legal System; Financial Activities; Private Firms

JEL Classification G3, K1, M2

(责任编辑: 孙永平、陈永清)