

政治关联、企业价值与企业行为：一个述评^{*}

熊家财

〔摘要〕本文对近年来企业政治关联的相关研究进行梳理，综述了政治关联的内涵、政治关联的理论逻辑、政治关联如何影响企业价值和企业行为等问题，发现企业政治关联会形成非正式制度替代，保护企业产权，带来寻租收益，也使企业承担了政府的寻租成本，进而会影响企业融资、投资和财务审计等行为。未来，合理地度量政治关联、考察企业性质对政治关联的影响、考察政治关联与法律等正式制度以及其他非正式制度之间的关系、从宏观层面考察政治关联与资源配置的关系，将成为政治关联新的研究方向。

关键词：政治关联 寻租 制度替代

JEL分类号：G32 M20 P48

新制度经济学认为，法律法规及其执行效率对经济发展有重要影响（North and Thomas, 1973）。在市场经济不成熟的国家或地区，司法体系不健全，国家行政权力过于集中，政府可以任意处置和分配手中掌控的大量稀缺资源，导致私人产权缺乏有效保护，企业经营面临较大的国家政策和行政管理不确定性，因此市场经济难以平稳运行，企业必须努力建立和维持政治关联。政治关联源于英文“political connection”、“political relationship”或“politically connected”，国内文献也译为“政治关系”、“政治资源”或“政府背景”。Fisman(2001)较早地提出“政治关联”概念，他在文中并未明确给出政治关联的定义，但由文章可推知政治关联是指印度尼西亚企业与执政者苏哈托家族存在密切关系。近十几年，国外学者针对企业政治关联的内涵、企业建立政治关联的理论逻辑、企业政治关联所引发的经济后果等论题开展了大量的研究，并取得了诸多颇有价值的研究成果；国内的相关研究方兴未艾。本文通过对国内外相关研究成果进行梳理，揭示政治关联的内涵，动机以及相关经济后果，并对相关问题及未来研究方向进行探讨，希冀能对深化政治关联的研究有所帮助。本文结构安排如下：首先论述政治关联的内涵；第二部分阐述政治关联的相关理论逻辑；第三部分指出政治关联与企业价值之间的关系；第四部分分析政治关联对企业行为的影响；最后进行总结并探讨下一步可行的研究方向。

一、政治关联的内涵

（一）政治关联的定义与度量

1. 政治关联的定义

对政治关联的定义和度量是进行相关研究的基础，也是本领域的难点问题。迄今为止，学术界对政治关联的定义并未取得一致结论。Fisman(2001)、Johnson and Mitton(2003)以公司的大股东、高管人员^①或董事会成员是否与政府官员或者国会议员存在“密切关系(close relationship)”为标

^{*} 熊家财，暨南大学经济学院，博士研究生。本文是暨南大学苏冬蔚教授主持的国家自然科学基金项目(71173090)和广东省自然科学基金项目(S2011010004257)的阶段性成果。作者感谢苏冬蔚教授在本文写作过程中所给予的悉心关怀与指导，同时感谢匿名审稿人的建设性意见，但文责自负。

^① 不同文献的“公司高管”范围有所差别：Boubakri, Guedhami, Mishra and Saffar (2012)认为高管包括董事会和监事会成员，Fan, Wong and Zhang(2007)则将高管范围限定于CEO，吴文峰等(2008)认为高管只包括董事长和总经理，杜兴强等(2010)则认为高管是除了独立董事之外的全部高管(包括董事、监事和其他高管)。

准。其中,“密切关系”是指公司大股东或高管是政府官员或国会议员的朋友,或与某一政治团体有联系。这种方法定义比较模糊,信息搜集难度较大,故此法应用相对较少。Agrawal and Knoeber (2001)、Faccio(2006)以企业实际控制人、高管或董事会成员是否现在或曾经任职于各级政府部门或议会为标准,如果这些高管是政府官员、前政府官员或议会议员,则将该企业认定为政治关联企业,这也是国外文献最主要的定义方法。还有学者从企业在政治竞选中对候选人的政治捐赠入手,以公司是否提供捐赠、捐赠金额多少以及捐赠比例为度量标准(Khwaja and Mian,2005; Jayachandran,2006等)。此法可以客观度量政治关联的存在性和政治关联强度,但政治捐赠可能只反映企业的一种政治偏好而非政治影响(Goldman,Rocholl and So,2009)。吴文锋等(2008)认为政治关联是企业与政治权力者拥有者之间的一种隐性政治关系,包括高管任职于或曾经就职于政府部门,或通过选举捐款获得的政治关系等,但不包含因为政府持股而形成的政治关系。罗党论和黄琼宇(2008)以公司终极控制人或董事会成员曾经或当时在政府、人大或政协任职为政治关联的评判标准,并以董事会中具有政治背景的董事比例衡量企业的政治关联强度。杜兴强等(2010)进一步区分了政府官员类政治关联和代表委员类政治关联。政府官员类政治关联是指公司的高管现在或曾经任职于党委、政府、人大或政协常设机构、法院、检察院,代表委员类政治关联则指公司存在高管曾经或现在担任党代表、人大代表或政协委员(但不包括人大或政协常设机构成员)。

现有文献主要以公开数据分析企业的显性政治关联,但这并不足以覆盖现实中的企业政治关联,如由于腐败而结成的潜在官商联盟,因其隐蔽性和复杂性而难以界定和度量^①。未来应该参考Faccio(2006)、Johnson and Mitton(2003)研究“密切关系”的做法,更加全面、系统的研究政治关联的关系渠道和关联程度。

2. 政治关联的度量

学者们主要采用三种方法度量企业政治关联:虚拟变量法,比例法以及赋值法。虚拟变量法是度量企业政治关联最主要的方法。使用此法时,若企业中至少有一位高管是以前或现任的政府官员(包括议会、政党在内的广义政府)时,则政治关联虚拟变量取值为1,否则就取值为0。此法能较好地刻画企业政治关联的存在性,却忽略了政治关联的强度问题。比例法以公司高管或董事会中具有政治背景的高管或董事比例衡量企业政治关联的强度(Fan,Wong and Zhang,2007;陈冬华,2003;罗党论和唐清泉,2009等)。为更好地刻画中国制度背景,学者们采用赋值法对企业政治关联进行度量:王庆文和吴世农(2008)以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,他们将无从政经历赋值为0、副科以下为1、副科级为2,正科级为3,副处级4分,处级为5,依此类推,并将公司高管得分进行简单加总,作为公司的政治影响力。杜兴强等(2010)进一步对政治关联高管在政府部门任职时的单位级别和个人级别分别进行赋值,将二者相乘,作为该高管的政治关联取值,并将最大的高管得分取为公司的政治关联得分。

3. 政治关联与政治干预的区别

政治关联不同于政治干预。政治干预是政府为达到公共目的或社会目标、或者是政府官员出于私人利益,通过各种方式、途径对企业所进行的干预(Shleifer and Vishny,1994,1998;Bertrand,Kranaraz and Thesmar,2006),它的发起者是政府。而政治关联则是企业为寻求某种利益或出于其他目的,采用不同方式主动与政府、司法机关等政治机构建立关系纽带,进而影响政府决策,它的发起者是企业(赵峰和马光明,2011)。政治关联并不必然导致政治干预的发生,但企业与政府间的政治关联可能使政治干预更容易发生(冯延超,2011)。

(二)政治关联的普遍性与重要性

Roberts(1990)、Fisman(2001)、Adhikari,Derashid and Zhang(2006)、Khwaja and Mian(2005)

^① 可测度定义与概念实质之间存在区别,此处感谢审稿人的宝贵意见。

等先后对美国、印尼、巴基斯坦、马来西亚等国企业的政治关联存在性进行了研究。Faccio(2006)利用42个国家的样本数据进行研究发现,政治关联在各国普遍存在,在制度欠发达的转型经济体和发展中国家,这种现象更为普遍。Li, Meng and Zhang(2006)、Chen, Li, Su and Sun(2011)研究发现,在市场经济越不发达、金融发展越落后、司法效率越低下的地方,企业家越有可能参与政治。徐晋等(2011)认为,中国人际关系的根本特点是“差序格局”,即人们会根据关系的亲疏远近而确定不同的对待方式,执法过程中存在过多的人为因素,执法效率低下,国家权力过于集中,政府可任意处置和分配手中掌控的大量稀缺资源。因此,中国民营企业的政治策略具有至关重要的地位。

二、政治关联的理论逻辑

要厘清政治关联的脉络,就必须剖析企业建立政治关联的理论逻辑。学术界试图从不同的理论视角对企业建立、维系和提升政治关联的行为进行解释。

社会资本理论认为社会资本是实际或潜在的资源集合,具体指企业与社会之间的联系以及企业通过关系网络获取稀缺资源的能力(Burt, 1995)。Li and Atuahene-Gima(2001)指出,企业管理者与政府官员之间的关系,即企业管理者的政治网络关系,是转型经济体企业所拥有的独特社会资本。企业通过借助其高管层的关系网络发展政治关系,追求横向资本,不断积累的政治关系资源还可以加速企业其他资源的开发,从而获得更大的竞争优势,这会为社会资本所有者带来直接或间接的利润(孙俊化和陈传明, 2009)。Peng and Luo(2002)、Jayachandran(2006)的实证研究发现企业管理者与政府官员建立社会关系确实会显著提升企业价值。

资源依赖理论认为,任何一个组织都不可能拥有达到目标或维持生存所必需的全部资源,都要与环境进行交换,获取资源的需求导致组织依赖外部环境(Scott, 2003)。在转型经济国家,政府不仅掌握规则的制定权与执行权,还直接掌控着大量的稀缺资源(如土地、金融等),政企关系会深远地影响企业的财务政策、经营业绩甚至是资本市场表现(王庆文和吴世农, 2008)。罗党论和唐清泉(2009)指出具有政治关联的企业可以更容易地获得政府控制的政策性资源,包括融资机会,进入管制行业以及税收优惠等,而这些资源具有很高的经济价值,能极大地提升企业价值。

寻租理论。Krueger(1974)指出企业花费时间和金钱与政府官员或政府机构建立关系,可以给企业家带来巨大的利益。Shleifer and Vishny(1994)发现在转型经济国家,政府的权力可能凌驾于法律之上。对企业而言,如果通过寻租手段获取资源的边际成本低于通过经济手段获取同样资源的成本,企业就会求助于寻租。通过建立政治联系,企业可以获取更多的社会资本和人脉资源,向政府官员寻租的途径更广、成本更低,这会极大地提高寻租成功率(何德旭和周中胜, 2011; 冯延超, 2011)。在制度环境越落后、政府干预经济越严重、司法体系效率越低的国家或地区,企业通过建立政治联系从而达到寻租目的的动机越强(余明桂等, 2010)。Chen, Li, Su and Sun(2011)以中国地方政府的财政支出和财政补贴支出作为政府寻租动机的代理指标,发现在地方政府预算外支出和财政补贴支出较多的地区,民营企业更可能建立政治联系。

制度替代理论认为在制度落后的条件下,企业的政治关联可以帮助企业克服司法体系的低效和金融发展的落后,形成一种非正式制度替代机制,更有效地保护企业产权,从而促进企业发展,提升企业绩效(Cull and Xu, 2005; Li, Meng and Zhang, 2006; 罗党论和唐清泉, 2009; 余明桂等, 2010)。在转型经济国家,国家权力过于集中,政府可以任意处置和分配手中掌控的大量稀缺资源,司法体系落后,导致产权缺乏有效保护,企业经营中面临着国家政策和行政管理的不确定性。为降低不确定性,获取相关稀缺资源,企业会努力与政府搞好关系。张军(1995)就认为“关系”这一非正式经济手段在转轨经济中具有重要作用。Li, Meng and Zhang(2006)认为关系的基本功能首先就

表现在关系作为一种非正式制度,与正式制度之间具有一定的替代性,从而能减少交易成本,降低不确定性。

三、政治关联与企业价值

从理论上讲,政治关联对企业价值的影响可能是正面的,也可能是负面的,甚至是无关的。一方面,政治关联可以增加公司社会资本,帮助企业获得更多的资源(Granovetter,1985;Li and Atuahene-Gima,2001),还能形成非正式制度替代,更好地保护私人产权(Cull and Xu,2005;Li, Meng and Zhang,2006;)。另一方面,政治关联也给企业带来了高额的寻租成本,如超额雇员,支付高额工资,进行大量无效率投资等,从而降低公司价值(梁莱歆和冯延超,2008;何德旭和周中胜,2011)。

(一)政治关联增加企业价值

结论是政治关联增加企业价值的国外文献,一般是采用事件分析法检验政治关联对股票价格或股票收益率的影响。其一是以重要政治人物的死亡等事件为研究对象。Roberts(1990)以美国参议员 Jackson 的死亡事件研究政治关联对公司市场价值的影响,结果发现与该议员有关联的公司在他去世消息公布后股价下跌,而与继任者有关联的公司股价上涨。Fisman(2001)以印尼前总统 Suharto 健康情况恶化的 6 次传闻进行事件研究,发现与 Suharto 家族存在关联的公司股价下降,且关联程度越高,股价下降越多,关联程度最紧密的企业的股价收益率比政治关联最弱的企业要低 23%。其二是利用政治选举事件进行研究。Clasessens,Feijen and Laeven(2008)研究了巴西竞选事件。他们用企业在竞选中的政治捐献数额度量政治关联,发现在竞选结果公布前后,企业的捐赠额与股票回报率成正比,如果企业支持的候选人获胜,则企业的回报率更是显著为正。Knight(2007)发现布什在 2000 年美国大选获胜后,支持布什的 41 家公司股票上涨了 3%,而支持戈尔的 29 家公司则下降 6%,当使用周收益率计算时,二者差异为 16%。此法在应用中存在一定的局限性,如事件窗口中可能存在其他信息披露,导致公告效应的“不干净”,同时此法只关注某个国家某个政治人物的突然性事件,缺乏一般性,且关联公司较少,如 Fisman(2001)只获得了 79 家关联公司样本。

国内学者一般采用回归方法进行研究。罗党论和黄琼宇(2008)发现,无论是以 Tobin's Q 还是买入持有超额收益(BHAR)作为企业价值的度量,民营企业的政治关联对企业价值具有显著的正向作用,且政治关联强度越大,企业价值越高。雷光勇等(2009)研究发现政治关联总体上提高公司价值,但对公司价值的影响受到所在地区法治化水平的影响,法治化程度越低,政治关联对公司价值的影响越大。

(二)政治关联降低企业价值

Shleifer and Vishny(1994,1998)指出,政治家具有很强的动机转移企业资源以实现自己的政治目标,政府的“掠夺之手”可能会侵蚀股东财富。结论是政治关联降低企业价值的文献大多是建立计量模型,在较长时期考察政治关联对企业业绩的影响。Faccio(2006)发现,尽管政治关联能给公司带来很多好处,但政治关联公司的业绩显著差于非政治关联公司。Bertrand,Kranaraz and Thesmar(2006)以 1987~2002 年法国企业的面板数据与地方政府选举数据为研究样本,结果发现,存在 CEO 政治关联的公司,其 ROA 比不存在政治关联的公司要低,这主要是由于有 CEO 政治关联的公司要扩大雇员规模为现任官员的竞选提供选票,因此支付了超额工资。Fan,Wong and Zhang(2007)采用中国 790 家上市公司数据的研究发现,CEO 有政治关联的企业,在 IPO 三年之后的股价收益率要比没有政治关联的企业低 18%,而且盈余增长、销售利润率等经营指标也都差

于非政治关联企业。邓建平和曾勇(2009)发现民营企业的政治关联程度越高,企业的经营业绩越差,实际控制者的政治关联程度越高,企业业绩也越差。

何德旭和周中胜(2011)认为上述研究结论不一致主要是由于学者只从单个市场的角度看待政府与企业的关系。由于中国制度的不健全,政府与企业的关系可能会跨越不同市场,形成一种互联的关系合约。在行政分权和财政分权的制度背景下,地方政府掌握着诸多稀缺资源,他们也有发展经济、增加就业等经济目标和政治目标。在这种情况下,政府可以为企业提供行政审批、土地出让、行业进入管制放松等支持,而企业则为地方政府和官员提供其所需要的政绩,诸如 GDP、利税和就业等。因此,地方政府与企业之间建立了一种互联的关系型合约关系。冯延超(2011)认为有两个原因导致了政治关联与企业绩效研究结论的不一致:一是研究中企业绩效指标变量的选取不同,有的研究选用财务绩效,有的选用价值绩效指标,一般以会计业绩为衡量指标的研究,其结论都发现政治关联降低企业价值;二是样本选择问题,当样本中含有国有企业时,就无法判定研究结论是来自高管人员的政治关联,还是因为国有企业大股东自身的政府背景。

笔者认为,一方面,政治关联对企业价值的影响是建立在关联高管的政治关系网络之上,关联高管是否有意愿和动力动用个人的政治影响力为企业谋取利益取决于企业对其的激励机制;另一方面政治关联作为一种非正式制度替代机制,它发挥作用受到法律制度、政府监管、市场化程度等外部治理机制的影响。因此,研究政治关联与企业价值之间关系时,应该考虑内部激励机制和企业外部治理环境的制约和调节作用,这有利于我们认清政治关联的作用机制,同时也更可能解决现有研究结论不一致的问题。

四、政治关联与企业行为

(一)政治关联与企业融资

1. 政治关联与债务融资

大量研究表明政治关联可以帮助企业获得数量更多、条件更优惠的银行贷款。Khwaja and Mian(2005)通过对巴基斯坦企业的信贷情况进行研究发现,与政府关系密切的企业可以获得两次以上的贷款,并且获得了比其他公司低 50% 的利率优惠,这些公司还能获得国有银行的专项贷款。Clasessens, Feijen and Laeven(2008)研究发现,在选举结束后的四年内,有政治捐赠的巴西企业的负债比例要显著地高于其他企业,说明通过捐款建立的政治关联可以帮助企业优先获得银行贷款。在债务期限结构方面,Charumilind, Kali and Wiwattanakantang(2006)研究了 1997 年亚洲金融危机期间泰国企业获得长期贷款的情况,发现那些与银行或政治家有关联的企业更容易获得长期贷款,并且它们在获取长期贷款时所需的抵押物更少,并且政治关联企业所获得的长期贷款多,短期贷款少。

我国信贷市场上,民营企业受到明显的歧视,其融资难度远高于国有企业,那么政治关联会对我国企业、特别是民营企业的融资状况产生怎样的影响? Fan, Wong and Zhang(2006)以中国 23 位省部级官员的腐败案例进行研究,发现在腐败官员落马后,相对于没有政治关联的公司而言,与该官员有关联的公司的资产负债率会出现大幅下降,企业的债务期限结构也显著缩短。Li, Meng, Wang and Zhou(2008)以中国 2324 家私营企业为研究样本,发现私营企业家的党员身份会对企业运营产生较大影响,具有党员身份的私营企业家能够更容易地从国有银行或相关金融机构获得贷款,企业财务杠杆比较高。余明桂和潘红波(2008)以 1993~2005 年我国 A 股市场上市的民营企业为样本,发现相比于没有政治关联的企业,具有政治关联的企业能获得更多的银行贷款和更长的债务期限结构。在金融发展滞后、法制不健全和政府侵害产权越严重的地区,政治关联的这种融资

便利效应越显著。

在缓解企业融资约束方面,罗党论和甄丽明(2008)也提供了证据,他们发现相对于没有政治关联的民营企业,有政治关联的民营企业在投资时所受到的外部融资约束更少,更容易获得银行贷款。同时,在金融发展水平越低的地方,民营企业的政治关系对其融资的帮助越明显。Chan, Dang and Yan(2012)发现具有政治关联的中国上市公司不存在融资约束,而没有关联的企业具有显著的融资约束,在不存在政治关联的公司里,家族企业比国有企业的融资约束更大。

以上研究表明,具有政治关联的企业能获得更多的贷款,更优惠的贷款条件和更长的债务期限结构,其主要原因是企业政治关联所发挥的制度替代(Cull and Xu, 2005; 余明桂等, 2010)、隐含担保(孙铮等, 2006)和信号传递作用(Zheng, 2008; 孙铮等, 2005; 胡旭阳, 2006)。在司法体系低效、私人产权得不到有效保护时,政治关联的非正式制度替代可以减少企业面临的侵害,降低经营风险,从而降低贷款难度。隐含担保是指有政治关联的企业能够获得更多的政府救助(Faccio, Connell and Masulis, 2006),更多的财政补贴(罗党论和唐清泉, 2009; 余明桂等, 2010),税收优惠(Adhikari, Derashid and Zhang, 2006; 吴文锋等, 2009)和政策倾斜等隐性担保政策。信号发送机制是指企业家的人大代表或政协委员等身份可以表明企业一方面具有相当的实力与规模,另一方面说明民营企业为经济发展做出了贡献,得到了社会和政府的认可,从这个意义上说,民营企业家的政治身份传递了企业质量的信号,有助于企业获得额外的发展机会,促进民营企业发展(胡旭阳, 2006)。

2. 政治关联与权益融资

Francis, Hasan and Sun(2009)研究了政治关联对中国企业 IPO 过程的影响,他们发现有政治关联的企业在股票发行中获得了明显好处,包括较高的发行价格,低抑价和较低的固定成本。Leuz and Oberholzer-Gee(2006)利用印尼数据研究发现,有政治关联的企业更倾向于国内筹资而不愿意去国外发行证券,政治关联与海外融资具有替代性。这可能是因为企业在国内能够获取成本更低的贷款,而海外上市要求较严格的审查和更高的企业透明度,有政治关联的企业,其透明度相对较低。

就权益资本成本方面而言,Boubakri, Guedhami, Mishra and Saffar (2012)利用 1997~2001 年间 25 个国家的 6632 个样本进行研究,在控制了公司和国家因素后,政治关联公司的权益资本成本要低于非关联公司。肖浩和夏新平(2010)利用 1999~2001 中国上市公司数据进行研究,从整体看,政治关联没有影响国有企业的权益资本成本;在考虑政府干预程度后,政治关联在政府干预比较严重的地区会提高权益资本成本;此外,非国有企业政治关联同样增加了企业的权益资本成本。赵锋和马光明(2011)认为 Boubakri 的研究存在样本代表性问题,肖浩和夏新平的数据比较陈旧,且时间跨度较短。因此,结合各国制度背景,从理论和实证上分析政治关联与权益资本成本的关系是未来的一个重要研究课题。

(二)政治关联与企业投资行为

1. 政治关联与企业投资

首先考虑政治关联与企业的多元化经营。学者们从委托代理角度考察美国等发达国家的企业多元化时发现,企业多元化会增加代理成本从而降低企业价值。Khanna and Palepu(1997)认为在新兴市场国家,企业的多元化使企业可以利用内部要素市场来替代外部市场失灵,增加企业价值。在我国,企业进行多元化投资时面临市场分割,行业准入壁垒等制约因素,企业政治关联可帮助民营企业获得多元化所必需却又为政府所控制的各种资源,从而使民营企业更容易发展多元化。巫景飞等(2008)认为企业高管政治网络中所蕴含的社会资本对于企业业务和地域多元化均有积极的促进作用。蔡地和万迪昉(2010)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,在政府干预越严重的地区,这种多元化经营倾向越显著。已有研究表明,进入壁垒高的行业具有更高的利润,企业的政治关联可以降低行业进入壁垒,从而提高企业价值(江伟和史晋川,2005;罗党论和唐清泉,2009)。因此,具有政治关联的企业更有可能进入管制性行业进行多元化。胡旭阳和史晋川(2008)的研究表明,民营企业的政治资源与企业多元化正相关,还与民营企业进入政府管制行业的多元化和进行相关多元化正相关。

政治关联与企业 R&D 投资。丁贞(2010)的研究显示高管的政治关联及关联级别对企业的 R&D 投入有正向的影响,这表明提升政治关联这类有价值的资源关系有利于高管对 R&D 投资做出更积极的决策。唐清泉等(2011)研究发现,企业政治关联总体上促进了企业研发投入,但这种促进作用只在非国有控股企业中显著,在国有控股企业中不显著,在市场化进程较快的地区,政治关联对企业研发投入具有显著的促进作用。

2. 政治关联与企业投资效率

如上所述,政治关联可帮助企业获得数量更多、贷款条件更优惠的银行贷款,民营企业存在融资难现象,那么融资约束的降低可以提高企业的投资效率,从而增加企业价值。另一方面,经理人具有扩大企业规模牟取私利的冲动,融资约束的放松可能导致企业盲目扩大规模,甚至投资于净现值为负的项目,从而导致过度投资(Jensen,1986)。Xu,Xu and Yuan(2011)指出,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缓解投资不足问题,提高投资效率。陈运森和朱松(2009)也发现政治关系使企业拥有更多的外部融资便利,降低投资-现金流敏感度,从而提高投资效率。杜兴强等(2011)指出,企业的政治关联可能会给企业带来政治风险:地方政府具有促进经济增长、增加就业的经济目标和政治目标,从而会要求企业上马更多净现值为负的项目,造成企业的过度投资。梁莱歆和冯延超(2010)的研究结果表明政治关联企业的过度投资水平显著高于非关联企业,且政治关联程度越高,企业过度投资水平也越高。张兆国等(2011)研究发现:从总投资看,有政治关系的企业,其银行借款更容易导致过度投资;从类别投资看,有政治关系的企业,其银行借款更容易导致无形资产和长期股权的过度投资,而对固定资产和研发的非效率投资未产生实质影响。

(三)政治关联与财务审计行为

孙铮等(2006)指出政治关联企业能够更多地获得政府的税收优惠、政府救助和财政补贴,从而降低会计信息的透明度,进而对会计稳健性产生影响。Chaney,Faccio and Parsley(2011)的研究结果表明相比于非政治关联企业,关联企业的会计信息质量明显较差,特别是大股东具有政治关联以及与高层政府官员有联系的,企业的会计信息质量更差。Guedhami,Pittman and Saffar(2011)认为政府官员出于自己的政治利益考虑,具有强烈动机去隐匿和转移企业资源用于政治目的,从而导致受政府控制的关联企业具有较低的会计透明度。杜兴强和杜颖洁(2010)立足于中国资本市场 ST、*ST 制度背景研究发现,企业的政治关联因素对盈余管理起了“推波助澜”的作用,造就了部分 ST、*ST 民营上市公司“朽而不倒”的神话。杜兴强等(2009)指出,总体上,民营上市公司的政治关系降低了会计稳健性,其中,代表委员类政治关联降低了会计稳健性,而政府官员类的影响不显著。

政治关联还会影响企业审计。雷光勇等(2009)发现,在政府干预多,法治水平低的地区,有政治关联的企业倾向于选择低质量审计师,无政治关联的企业则倾向于选择高质量的审计师,以传递公司治理结构良好的信号。杜兴强和周泽将(2010)发现有政治关联的民营上市公司信息披露透明度较差。Wahab,Zain and Rahman(2010)利用马来西亚的数据研究了政治关联与审计师独立性的关系,发现政治关联对审计师的独立性的确是一种威胁,审计师会认为存在政治关联的公司风险更大,因而倾向于收取更高的费用。

(四)政治关联与其他企业行为^①

企业建立与维持政治关联的努力还可能扭曲企业行为。企业为建立政治关联,有时不得不接受政府提出的安排更多失业人员就业的要求。梁莱歆和冯延超(2010)发现政治关联的民营企业受到了政府实现扩大就业、促进社会稳定目标而进行的政治干预,为保持企业的政治声誉和政治地位,政府关联的民营企业比非关联企业雇佣了更多的劳动力,并支付了更高的薪酬成本。

为建立、维持政治关联,需要企业关联高管与政府官员的密切接触交流,而每次交流接触均需花费一定的费用(如礼品、宴请、公务旅游等),这会增加企业的非生产性支出(冯延超,2011)。Cai, Fang and Xu(2011)研究表明中国企业的娱乐和旅游支出占企业销售收入的1.5%,其中相当一部分是企业用于疏通政府官员或垄断部门关系的非生产性支出,且娱乐和旅游支出总体上降低了公司利润和生产率。冯延超(2011)发现民营企业的政治关联增加了企业的非生产性支出。逯东等(2012)研究了具有从政经历的“官员型”高管(包括董事长和总经理)对国有企业经营的影响,发现出于政治升迁和追逐个人利益等动机,“官员型”高管会把更多的资源配置在非生产性活动上,给企业带来更多的非生产性支出,产生了更大的政治成本和代理成本。

总体而言,在建立、维持和提升政治关联的过程中,企业耗费了大量精力和资源,减少了企业在能力建设上的投入,还可能表现为过度雇员、过度投资。企业建立政治关联的努力扭曲了企业行为,产生寻租成本,最终损害企业与社会资源的配置效率。

五、总结与展望

总体而言,国外学者通常从寻租的角度出发,发现政治关联给企业带来了大量寻租收益,进而影响企业业绩;国内学者则主要从非正式制度替代角度出发,认为政治关联保护了企业产权,减少了政府掠夺,进而影响企业绩效。学者们主要的研究内容包括:政治关联的普遍存在性,特别是在市场经济越不发达、金融发展越落后、司法保护水平越低下、腐败程度越高的地区,这也说明了新兴市场国家企业政治战略的重要性;政治关联与企业价值,学者们并没有得出一致结论,给定政治关联会带来大量好处的基础上,为什么大量文献却发现政治关联会降低企业价值,这可能要从互利的关系型合约(何德旭和周中胜,2011)角度出发,全面考虑政治关联给企业带来的好处和政治关联所带来的政治风险、治理风险等;政治关联对企业行为的影响,例如融资活动,投资活动和企业财务审计活动等。国内外学者针对企业政治关联开展了大量研究,并取得许多颇有价值的研究成果,但许多问题还需进一步的进行思考与研究。

首先,政治关联的度量。学者们主要采用虚拟变量对企业是否存在政治关联进行刻画(Faccio, 2006;吴文锋等,2008);为考察企业政治关联强度的差异,学者们发展了比例法(Fan, Wong and Zhang, 2007;陈冬华,2003;罗党论和唐清泉,2009)和赋值法(胡旭阳等,2006,2008;杜兴强等,2009,2010)。但上述方法还存在一些局限,如赋值法将相同级别的人大委员、政协委员和政府官员赋值相同。事实上,考虑到中国特殊的国情,他们的实际政治影响力存在显著差别。此外,如果公司高管晋升为政府官员,在崇尚“出生亲缘关系”的文化下,此类官员更有动机和能力关照“娘家”企业,而这类政治关联的度量和经济后果值得研究。因此,合理、有效地度量企业政治关联仍是一项重要课题。

其次,企业性质对政治关联的影响。国有企业与政府之间存在着天然的联系,他们能轻易获取政府所掌控的大量稀缺资源,但他们也承担着大量的政治性和社会性负担,可能会损害企业价值。

^① 此部分感谢审稿人的宝贵意见。

而民营企业、家族企业的政治关联是企业主动寻求关联,这是一个主动寻租过程。在建立、维系和提升政治关联时,企业虽需耗费大量资源,但也能获得大量稀缺资源,获得产权保护,能提升企业价值,这使得政治关联与企业绩效之间的关系较为模糊,甚至相互矛盾。国有企业和民营企业在生存条件、发展目标和高管任命方式的异质性,会导致二者政治策略的极大差异性。所以,需要考虑企业性质对政治关联的影响,在此基础上,可进一步考虑政治关联对企业价值的具体作用途径和机制。如此,才能更全面地对企业政治关联进行研究。

再次,考察政治关联与司法等正式制度以及其他非正式制度之间的关系和相互作用机理。在新兴市场和转轨经济体,政治关联形成非正式制度替代,保护企业产权,减少不确定性。但学术界对这种非正式制度与法律制度、产权制度之间的关系和相互作用机理尚未作深入的理论分析和实证检验,这其中一项难题便是法律制度的量化。未来,可使用跨国数据进行研究,结合国家制度背景、文化背景,揭示企业政治关联的逻辑动因(是获取收益,寻求产权保护,或是掌握剩余索取权或剩余控制权)。此外,政治关联与其他非正式制度之间(如金融关联)的关系也具有重要的研究价值。

最后,可从社会层面考虑政治关联与资源配置的关系。现有文献大都从微观企业层面研究政治关联。政治关联可能对单个企业具有积极作用,但从宏观层面来看,寻租活动改变了经济资源原有的配置方式,这种新的资源配置方式是提升抑或是降低社会资源的配置效率、对社会福利水平又产生了怎样的影响?从宏观层面分析企业政治关联与资源配置效率,可以更好地揭示企业政治关联的经济后果,这也为政府有效治理企业政治关联提供了理论依据。

参考文献

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 杜兴强、杜颖洁(2010):《濒死体验、盈余管理、政治联系与朽而不倒》,《山西财经大学学报》,第7期。
- 杜兴强、郭剑花、雷宇(2009):《政治联系、政治联系方式与民营企业上市公司的会计稳健性》,《中国工业经济》,第7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、周泽将(2010):《政治联系方式与民营上市公司信息透明度》,《中南财经政法大学学报》,第1期。
- 杜兴强、曾泉、杜颖洁(2011):《政治联系、过度投资与公司价值——基于国有上市公司的经验证据》,《金融研究》,第8期。
- 冯延超(2011):《政治关联成本与企业效率研究》,中南大学博士论文。
- 胡旭阳(2006):《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江民营百强企业为例》,《管理世界》,第5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。
- 何德旭、周中胜(2011):《民营企业的政治联系、劳动雇佣与公司价值》,《数量经济技术经济研究》,第9期。
- 江伟、史晋川(2005):《进入壁垒与民营企业的成长——吉利集团案例研究》,《管理世界》,第7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。
- 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。
- 逮东、林高、黄莉、杨丹(2012):《“官员型”高管、公司业绩和非生产性支出》,《金融研究》,第6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、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。
- 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。
- 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12期。
- 孙俊华、陈传明(2009):《企业家社会资本与公司绩效关系研究》,《南开管理评论》,第12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》,《经济研究》,第5期。
- 孙铮、李增泉、王景斌(2006):《所有权性质、会计信息与债务契约》,《管理世界》,第10期。

唐清泉、高亮、李懿东(2011):《企业转型升级与研发投入的外部环境研究——基于政治关系和市场化进程的视角》,《当代经济管》,第6期。

田伟(2007):《考虑地方政府因素的企业决策模型》,《管理世界》,第5期。

巫景飞、何大军、林伟、王云(2008):《高层管理者政治网络与企业多元化战:社会资本视角》,《管理世界》,第8期。

王庆文、吴世农(2008):《政治关系对公司业绩的影响:基于中国上市公司政治影响力指数的研究》,中国第七届实证会计国际研讨会。

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。

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。

徐晋、贾馥华、张祥建(2011):《中国民营企业的政治关联、企业价值与社会效率》,《人文杂志》,第4期。

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。

赵峰、马光明(2011):《政治关联研究脉络述评与展望》,《经济评论》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。

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。

张军(1995):《关系:一个初步的经济分析》,《世界经济文汇》,第6期。

张兆国、曾牧、刘永丽(2011):《政治关系、债务融资与企业投资行为》,《中国软科学》,第5期。

Adhikari, A., C. Derashid and H. Zhang (2006): "Public Policy Political Connections, and Effective Tax Rates: Longitudinal Evidence from Malaysia", *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 574–595.

Agrawal, A. and C. Knoeber(2001):"Do Some Outside Directors Play a Political Role?", *Journal of Law and Economics*, 64, 179–199.

Bertrand, M., F. Krasharaz, and A. Thesmar (2006): "Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France", Working Paper, University of Chiago.

Boubakri, N., O. Guedhami, D. Mishra, and W. Saffar (2012): "Political Connections and the Costs of Equity Capital", *Journal of Corporate Finance*, Forthcoming.

Burt, R. (1995): "Social Capital, Structural Holes and the Entrepreneur", *Revue Francaise de Sociologie*, 36, 559–628.

Bunkanwanicha, P. and Y. Wiwattanakantang(2009):"Big Business Owners in Politics", *Review of Financial Studies*, 22, 2133–2168.

Cai, H., H. Fang and C. Xu(2011): "Eat, Drink, Firms, Government: An Investigation of Corruption from the Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms", *Journal of Law and Economics*, 54, 55–78.

Chan, K., V. Dang and I. Yan(2012):"Chinese Firms' Political Connection, Ownership, and Financing Constraints", *Economics Letters*, 115, 164–167.

Chaney, P., M. Faccio, and D. Parsley (2011): "The quality of Accounting Information in Politically Connected Firms", *Journal of Accounting and Economics*, 51, 58–76.

Charumilind, C., R. Kali, and Y. Wiwattanakantang(2006): "Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis", *Journal of Business*, 79, 181–218.

Chen, C., Z. Li, X. Su, and Z. Sun(2011):"Rent-Seeking Incentives, Rent-Seeking Incentives, Corporate Political Connections, and the Control Structure of Private Firms", *Journal of Corporate Finance*, 17, 229–243.

Claessens, S., L. Feijen, and L. Laeven (2008): "Political Connections Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions", *Journal of Financial Economics*, 88, 554–580.

Cull, R., and L. Xu (2005):"Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms", *Journal of Financial Economics*, 77, 117–146.

Faccio, M. (2006): "Politically Connected Firms: Can They Squeeze the State", *American Economic Review*, 96, 369–386.

Faccio, M., R. Masulis and J. McConnell(2006): "Political Connections and Corporate Bailouts", *Journal of Finance*, 61, 2597–2635.

Fan, J., T. Wong, and T. Zhang (2006):"Rent Seeking and Corporate Finance: Evidence from Corruption Cases", Working Paper, Chinese University of Hong Kong.

Fan, J., T. 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, 330 – 357.

Fisman, R. (2001): "Estimating the Value of Political Connections", *American Economic Review*, 91, 1095–1102.

- Francis, B., I. Hasan, and X. Sun(2009):“Political Connections and the Process of Going Public: Evidence from China”, *Journal of International Money and Finance*, 28, 696–719.
- Goldman, E., J. Rocholl, and J. So (2009): “Do Politically Connected Boards Affect Firm Value”, *Review of Financial Studies*, 22, 79–111.
- Granovetter, M. (1985): “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness”, *American Journal of Sociology*, 91, 481–510.
- Guedhami, O., J. Pittman, and W. Saffar (2011): “Auditor Choice in Politically Connected Firms”, Working Paper, University of South Carolina.
- Jayachandran, S. (2006): “The Jeffords Effect”, *Journal of Law and Economics*, 49, 397–426.
- Jensen, M. (1986): “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover”, *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Johnson, S. and T. Mitton(2003):“Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia”, *Journal of Financial Economics*, 67, 351–382.
- Khwaja, A. and A. Mian (2005):“Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in An Emerging Financial Market”, *Quarterly Journal of Economics*, 120, 1371–1411.
- Khanna, T. and K. Palepu (1997): “Why Focused Strategy May be Wrong in Emerging Markets”, *Harvard Business Review*, 75, 41–51.
- Knight, B. (2007): “Are Policy Platforms Capitalized into Equity Prices? Evidence from the Bush/Gore”, *Journal of Public Economics*, 91, 389–409.
- Krueger, A. (1974): “The Political Economy of the Rent-Seeking Society”, *American Economic Review*, 64, 291–303.
- Leuz, C. and F. Oberholzer-Gee (2006):“Political Relationship, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia”, *Journal of Finance Economics*, 81, 411–439.
- Li, H. and K. Atuahene-Gima(2001):“Product Innovation Strategy and Performance of New High Technology Ventures in China”, *Academy of Management Journal*, 44, 1123–1134.
- Li, H., L. Meng., and J. Zhang (2006): “Why Do Entrepreneurs Enters Politics? Evidence from China”, *Economic Inquiry*, 44, 559–578.
- Li, H., and Y. Zhang (2007): “The Role of Managers’ political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China’s Transition Economy”, *Strategic Management Journal*, 28, 791–804.
- Li, H., L. Meng, Q. Wang, and L. Zhou(2008):“Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms”, *Journal of Development Economics*, 87, 283–299.
- North, D., and R. Thomas (1973): *The Rise of the Western World: A New Economic History*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Peng, M., and Y. Luo (2002):“Guanxi and Organizational Dynamics: Organizational Networking in Chinese Firms”, *Strategic Management Journal*, 43, 486–501.
- Roberts, B. (1990):“A Dead Senator Tells No Lies: Seniority and the Distribution of Federal Benefits”, *American Journal of Political Science*, 34, 31–58.
- Scott, W. (2003): *Institutions and Organization*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Shleifer, A. and R. Vishny (1994): “Politicians and Firms”, *Quarterly Journal of Economics*, 109, 995–1025.
- Shleifer, A. and R. Vishny (1998): *The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Wahab, E., M. Zain and R. Rahman (2010):“Political Connections: A Threat to Auditor Independence?”, Working Paper, Malaysia Sains University.
- Xu, N., X. Xu and Q. Yuan(2011): “Political Connection, Financing Frictions and Corporate Investments: Evidence from Chinese Listed Family Firms”, *European Financial Management*, forthcoming.
- Zheng, Y. (2008):“Bank Lending Incentives and Firm Investment Decisions in China”, Working Paper, Chinese University of Hong Kong.