

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17620071151742

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

政治关联与制度环境对民营上市公司经营
绩效和银行贷款的影响

The Influence of Political Connection and Institutions to the
Performance and Bank Loans of Private Listed Companies

雷 明 华

指导教师姓名: 沈 维 涛 教授

专 业 名 称: 财 务 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

我国有着不同于西方发达国家的制度背景和政治制度，政府对市场的管制力度较大，上市公司的高管具有一定的政治背景，其中国有企业本身大股东的政府背景性质，其政治关联很可能是与生俱来的，而民营企业政治关联的形成则具有主动性。改革开放以来，民营经济不断发展壮大，已成为我国经济增长的主要推动力量，因此，研究政治关联对民营公司的影响这一问题在中国更具有现实启发意义。

本文以民营上市公司的高级管理人员是否是前任或现任的政府官员、人大代表或政协委员来衡量公司是否具有政治关联，选取 2004 年—2008 年中国沪深两市所有 A 股民营上市公司为样本，实证研究了政治关联与制度环境对民营上市公司经营绩效和银行贷款的影响。研究结果显示：（1）从整体上来看，高管的政治关联有助于提高民营上市公司的经营绩效，而且这种相关性主要来自高管的人大代表或政协委员背景，特别是省级人大代表或政协委员的背景影响尤为突出。

（2）高管的政治关联没有对公司银行贷款产生明显的影响，但高管的政府部门任职背景能够增加银行贷给企业短期借款的可能性。（3）制度环境的不同对政治关联与企业经营绩效之间的关系影响不大，但是在政府干预越严重、法律保护水平和金融市场发展水平越低的地区，政治关联企业比没有政治关联的企业更容易获得银行贷款支持，而且高管有政府部门任职背景的企业比高管没有此背景的企业更容易获得长期贷款。

关键词：民营企业 政治关联 制度环境 经营绩效 银行贷款

Abstract

Chinese current institution and political system are different from the Western developed countries. Under this system, many executives of private listed companies are relevant to politics. Therefore the study of political influence of private companies related to this issue in China is more realistic instructive.

This paper focuses on whether the company has the political connection, which measures by that the executive of private listed companies is a former or current government official, a deputy to the People's Congress or a member of the Chinese People's Political Consultative Conference to assess. Taking as our specimens the private enterprises listed during 2004 to 2008 in Shanghai or Shenzhen A share, this paper study the influence of political connection and institutions to the performance and bank loan of private listed companies. The results showed: (1) On the whole, the political connection of senior management helps to improve the performance of private listed companies. This connection mainly comes from the executives of the deputies to the People's Congress or CPPCC members, especially from the provincial level NPC deputies or CPPCC members. (2) The political connection of executives is not a significant impact on bank loans, but the fact that executives used to work for the government departments increases the possibilities of short-term bank loans to business. (3) The different institutions impact little on the relationship between political connection and business performance. However in the areas of more serious government intervention, but less legal protection and lower financial market development, the enterprises with the political connection access easier to bank loans than those who are without the political connection. Besides, compared with those executives who did not work for the government, executives who used to work for the government are more likely to help the companies to receive long-term loans.

Keywords: private enterprise; political connection; institutions; performance; bank loans

目 录

中文摘要	I
英文摘要	II
第一章 绪论	1
1.1 问题的提出和研究的意义	1
1.2 研究方法与内容	3
第二章 文献综述	5
2.1 政治关联的存在性	5
2.2 政治关联与企业价值	6
2.3 政治关联的经济效应	8
2.4 文献述评	10
第三章 制度背景与研究假设	12
3.1 政治关联与公司经营绩效	12
3.2 政治关联与公司银行贷款	14
第四章 研究设计	16
4.1 样本选择和数据来源	16
4.2 研究模型与变量说明	16
4.2.1 公司经营绩效的检验模型	17
4.2.2 公司银行贷款的检验模型	21
第五章 实证结果与分析	24
5.1 变量描述性统计	24
5.2 单变量分析	26
5.3 Pearson 相关系数检验	26
5.4 多元线性回归结果与分析	28
5.4.1 政治关联对民营上市公司经营绩效的影响	28
5.4.2 制度环境、政治关联与经营绩效	30

5.4.3 政治关联对公司银行贷款的影响.....	33
5.4.4 制度环境、政治关联与银行贷款.....	35
5.5 稳健性检验.....	41
第六章 结论、启示和未来研究方向.....	43
6.1 结论与启示.....	43
6.2 可能的贡献和研究局限.....	44
6.3 未来研究方向.....	45
参 考 文 献.....	46
致 谢.....	52

厦门大学博士论文摘要库

Contents

Abstract in Chinese	I
Abstract in English	II
Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background and Presentation of the Issue	1
1.2 Major Contents and Research Framework.....	3
Chapter 2 Literature Overview	5
2.1 The Existence of Political Connection	5
2.2 Political Connection and Firm's Valuation	6
2.3 The Economic Effects of Political Connection.....	8
2.4 Literature Review	10
Chapter 3 Theoretical Analysis and Presentation of Research	
HyPothesis	12
3.1 Political Connection and Corporate Performance	12
3.2 Political Connection and Bank Loans	14
Chapter 4 Research Design	16
4.1 Sample Selection and Data Sources	16
4.2 The Establishment of Model and the Definition of Variables.....	16
4.2.1 Test Model of Corporate Performance	17
4.2.2 Test Model of Bank Loans	21
Chapter 5 Empirical Results and Analysis	24
5.1 Descriptive Statistical Analysis.....	24
5.2 Univariate Analysis.....	26
5.3 Pearson Correlation Coefficient Test.....	26
5.4 Multiple Linear Regression Analysis	28
5.4.1 The Influence of Political Connection to the Performance of Private Listed	

Companies.....	28
5.4.2 Political Connection, Institutions and Corporate Performance.....	30
5.4.3 The Influence of Political Connection to the Bank Loans of Private Listed Companies.....	33
5.4.4 Political Connection, Institutions and Corporate Bank Loans.....	35
5.5 Robustness Test.....	41
Chapter 6 Conclusions, Enlightenment and The Direction of Future	
Research.....	43
6.1 Conclusions and Enlightenment.....	43
6.2 Possible Contribution and Research Limitations.....	44
6.3 The Direction of Future Research.....	45
References.....	46
Acknowledgements.....	52

第一章 绪论

1.1 问题的提出和研究的意义

改革开放30年来,中国经济在转轨过程中得到快速发展,取得了举世瞩目的成就,这其中民营经济的重要力量功不可没。统计显示,1989—2005年,民营经济创造的国民生产总值以年均28%的速度增长,民营经济占GDP的比重已达65%,民营经济的发展率远高于国民经济的增长率,对国民经济的贡献度也超过非民营经济部门,成为社会就业的主要渠道、国家税收的重要来源和对外贸易的主要组成部分。伴随着民营经济不断增强的经济地位,国家赋予其越来越重要的政治定位。民营经济从改革开放之初的个体经济发展到“允许在法律规定的范围内存在和发展,是社会主义公有制经济的补充”的私营经济,再进一步成为“公有制经济有益补充”的非公有制经济成分,直至1997年被中共十五大确立为“我国社会主义市场经济的重要组成部分”。2002年,中共的十六大又明确了个体户、私营企业主等新社会阶层都是中国特色社会主义事业建设者,进一步提高了其政治地位。

十五大和十六大对非公有制经济和非公有制经济人士在政治上的新定位,促进了民营企业政治活动的参与,根据中华全国工商业联合会的《1993—2006中国私营企业大型调查》,民营企业对政治参与表现出了较强的兴趣,28.8%的民营企业认为“争取当人大代表、政协委员”最为迫切。近几年,部分民营企业已逐渐进入了较有政治影响力的阶层,如1998年新希望集团董事长刘永好当选全国政协常委,2004年1月重庆市力帆实业集团董事长伊明善当选重庆市政协副主席,2004年2月浙江省传化集团董事长徐冠巨当选浙江省政协副主席,此外还有更多的民营企业当选各级人大代表和政协委员。据统计,在十届全国人大2900多名代表中,民营经济的代表逾200名,占代表总数近10%,其中来自经济发达地区的浙江、江苏、广东以及湖南省的人大代表团中,民营企业当选人大代表的都超过10人;在十届全国政协委员中,至少有65名来自民营经济阶层,占有委员的比例2.9%。2007年11月,当选的全国工商联第十届委员会的执委中,民营经济人士超过六成,在当选的23名全国工商联副主席中,

民营企业家的数量由上届的 7 个增加到 13 个。这表明，在我国，民营企业政治关联的现象广泛存在，民营企业广泛的政治参与已经成为必然趋势，这也将对企业的经济活动产生重要影响。

关于政治关联（Political Connection）的研究，国外许多学者在这个领域的研究已有近 20 年，并让人们逐渐认识到高管的政治关联这一较隐蔽且难以量化的因素如何对公司的各个层面产生影响。虽然国内的学者对这方面的研究只是刚刚起步，但是随着上市公司的信息披露越来越透明和完整，对公司高管政府背景的研究必将越来越深入。

学者们普遍认为，公司高管的政治关联作为公司的一个特征性质，如同公司的股权结构、多元化经营一样，会对公司绩效和价值产生影响。尤其是发展中国家或者处于转轨经济中的国家，由于政府控制着大量的社会资源（施莱弗和维什尼，2004），因此，企业拥有“政治关联”能给企业带来一定的价值（Fisman，2001）。如果公司高管（包括董事）曾经担任过人大代表、政协委员，或者在政府部门任职过，由于他们之前建立的人脉关系，这层政治关联将使得他们与政府官员的“沟通”更为有效，比起其他没有政治关联的公司，他们能以较少的成本获取独家经营权、特许权、优惠权，以及优惠的税率、贷款利率及其他稀缺资源，从而赚取更多的利润。Johnson and Mitton（2002）、Khwajia and Mian（2005）、Faccio（2006）、Charumilind、Kali 和 Wiwattanakantang（2006）、Claessens, Feijen and Laeven（2008）等文献都发现，在印度尼西亚、马来西亚、巴基斯坦、巴西等国家，拥有政府背景的董事或者管理层能够让公司更容易地获得债务融资、享受更低的税率等好处。研究发现，公司通过高管的政府关系获得的众多好处中，公司融资的便利性最为明显。由于在政府管制较强的国家，金融系统特别是银行系统通常也处于政府的紧密控制中，高管的政府背景能够让公司更容易获得银行贷款。

高管的政治关联为公司带来的不仅仅是好处，不同学者对于政治关联的研究结果也显示政治关联非但没有对股东利益最大化做出贡献，反而降低了公司的经营绩效和价值。Faccio（2002）指出政治关联企业中有政治背景的高层领导可能不是有能力的企业家，同时，政治关联企业可能要为他们的政治寻租活动付出很多的成本，而这可能消除政治关联所带来的优势。Claessens 等（2008）则认为

政治关联企业可能存在较多的非效率投资行为。Fan, Wong 和 Zhang (2007) 则认为在中国的国有企业中, 具有政治关联的 CEO 的任命是为了履行政府的政治目的, 从而给企业价值带来损害。

中国作为渐进式改革的社会主义市场经济国家, 政府对市场的管制力度较大, 大量的上市公司高管具有政治关联。同时, 中国的市场化取向改革还存在着计划经济体制的路径依赖。虽然市场经济开始成为主角, 政府对社会资源的配置在形式上由前台退到了幕后, 但是计划经济体制下构建起来的庞大的行政管理体制以及充实于这一管理体系中的各级各类人员并没有一同退出。高管的政治关联依然有它发挥的舞台。因此, 高管的政治关联对公司的影响这一问题的研究很有意义。之所以选择民营企业作为研究对象, 是因为大部分国有企业的高级管理层均由政府委派, 且具有一定的政治背景, 与政治关联具有天然的“血缘”关系。而民营企业的最终控制人为个人, 其高管的任命不受制于政府, 聘用具有政治关联的高管是企业自身行为。另外, 企业的运营也基本上不受政府的干预, 不用承担政府的“社会功能”。因此, 本文探讨的问题包括高管的政治关联对民营企业经营绩效的影响是正面还是负面? 政治关联对融资产生便利的结论在中国是否成立? 另外, 以往的国内外研究文献大多是将政府背景看作一个整体来考虑对企业的影响, 很少具体分析政治关联自身所存在的差异, 如果高管的政治关联确实对公司的业绩和融资有影响, 那么, 不同的政治关联是不是会造成同样程度的影响? 另外, 我国各地区的制度环境存在很大的差异, 在不同的政府干预程度、法律保护水平和金融市场发展水平等制度背景下, 民营企业政治关联对公司经营绩效和银行贷款是否产生不同影响? 这些都是本文想要研究的问题。

1.2 研究方法 with 内容

本文首先提出了需要研究的问题, 概括地阐述了问题研究的背景, 以及本文研究的意义, 并说明了研究内容和研究思路。然后, 本文对国内外的研究现状作了综述, 概述了现阶段国际和国内对政治关联这一问题的研究方法和结论。接着, 本文分析了研究的理论基础, 探讨了高管政府背景的历史由来, 阐述了本文的理论背景, 建立了相应的理论支撑。

本文的实证分析选取了 2004—2008 年沪深两市所有最终控制人为个人的 A

股民营企业共 1947 家为数据样本，采用年度的横截面和时间序列数据，对公司经营绩效模型和银行贷款模型两类模型进行多元线性回归，以此来研究中国民营上市公司高管的政治关联对公司经营绩效和银行贷款的影响。

本文的主要研究内容和篇章结构如下：第一章说明本文问题提出的研究背景和研究意义，引出本文的研究方法及本文的主要研究内容。第二章介绍了国内外对政治关联及其影响的研究现状及主要的研究结论。第三章主要分析了本文研究所处的制度背景以及所依据的理论，提出本文研究假设。第四章利用我国股票市场和公司的数据进行了研究设计，包括研究样本的选取和实证模型的建立。第五章进行了实证结果分析，给出了本文对于所提问题的研究结论。第六章对主要观点和结论进行了总结，并在此基础上提出了一些对未来研究的方向。全文的框架结构如图 1.1。

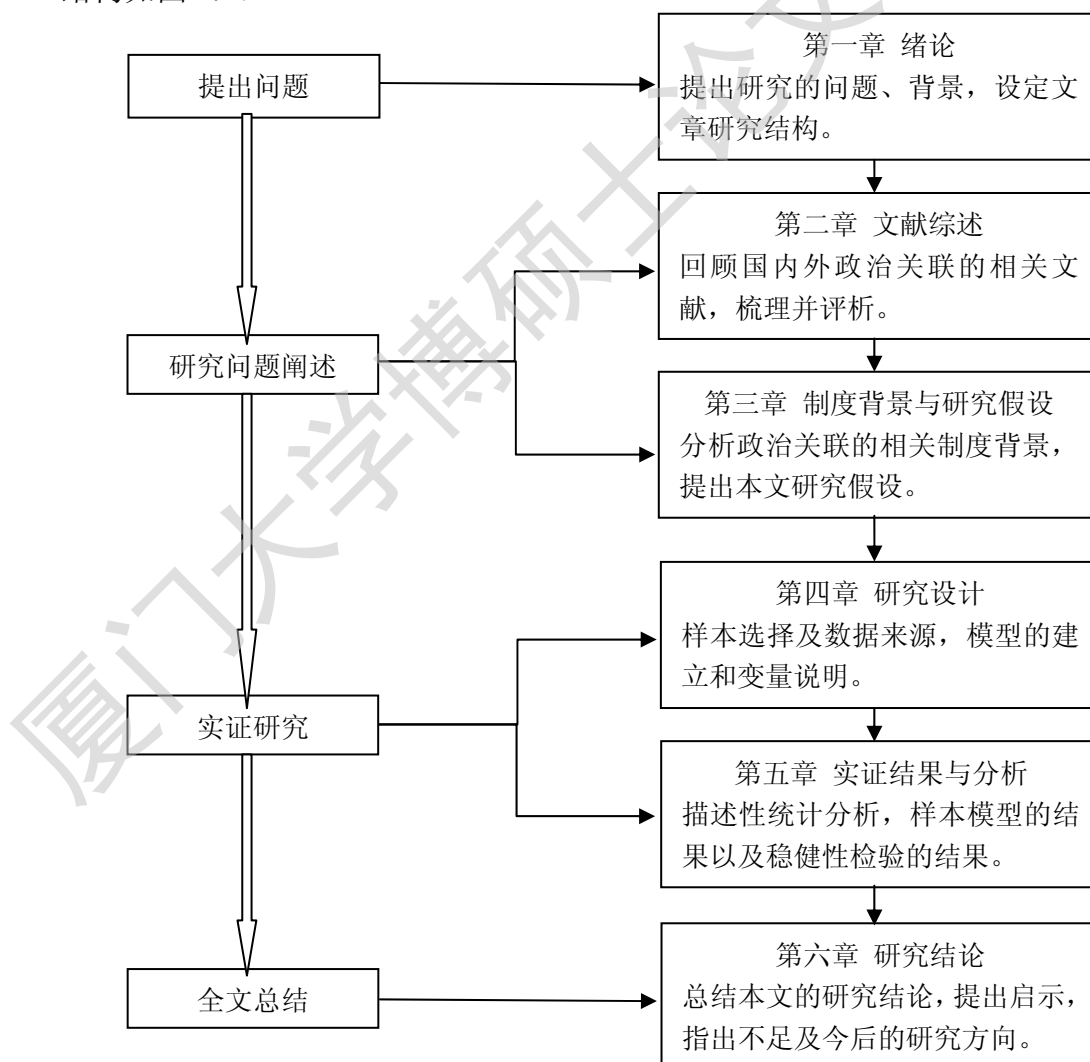


图 1.1 论文框架图

第二章 文献综述

近年来，围绕企业政治关联对企业业绩、财务政策和资本市场的影响成为财务和金融领域研究的热点问题（王庆文、吴世农，2008）。参照研究热点，本文试从以下几个主要方面对近年政治关联相关领域的研究进行归类整理并作相关评述。

2.1 政治关联的存在性

大量学者研究发现，在政府干预比较强、制度比较落后的地区，上市公司倾向于建立政治关联，即企业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。Faccio（2006）对 47 个国家 20202 个上市公司在国家层面上的政治关系决定因素进行研究，发现一国或者地区的外资进入壁垒越高、腐败水平越高、媒体透明度越高，企业越倾向于建立政治关联，当该国或者地区的政策规定对政府官员行为设置更多的限定时，企业则不倾向于建立政治关联。Boubakri, Cosset, and Saffar（2006）通过研究 27 个发展中国家和 14 个发达国家的私有化数据发现：外资所占的比例越高，公司出现政治关联的可能性越低；公司所在国家或者地区的司法独立性越高，公司出现政治关联的可能性越低；公司所在国家或者地区的政府越官僚，公司出现政治关联的可能性越高。他们用开设新企业需要的手续数量来表示官僚程度，这种手续越多，表明进入的壁垒越严重，已有的企业通过政府来达到阻止新的竞争者进入的程度越大，从而政治关联越普遍。而且政府权力越集中，任职时间越短，政府越会在民营化的公司中安排政府官员。

针对中国市场，Chen, Li, and Su（2005）和 Li, Meng, and Zhang（2006）研究发现，在金融市场越落后、政府的管制越多、非正式的税收负担越严重、法律体系越弱的地区，企业越可能建立政治关联，其原因在于这种政治关联对于民营企业来说是一种对市场不完善的替代保护机制（罗党论、唐清泉，2009）。

2.2 政治关联与企业价值

（一）政治关联对企业价值有正面影响

在以美国上市企业为样本的研究中，多数研究者基本上一致认为企业政治关系能给企业带来价值提升（Roberts, 1990; Jayachandran, 2006; Cooper, Gulen and Ovtchinnikov, 2006; Goldman, Rocholl, and So, 2006; Knight, 2007）。也有一些跨国研究的学者认为政治关联是一种普遍现象，特别是在法律制度不健全及腐败程度较高的国家中更是如此。当企业高管或大股东进入政界时，企业股票有着显著为正超常收益（Faccio, 2006）；当与企业存在政治关联的政治人物突然死亡时，该企业股价则显著下降（Faccio and Parsley, 2007）。还有学者利用亚洲金融危机这一事件进行研究，例如，马来西亚在实施资本管制前后，政治关联企业市场价值变化（Johnson and Mitton, 2003）。Fishman（2001）表明当印度尼西亚前总统苏哈托身体健康恶化的流言出现在市场上时，与苏哈托家族存在密切联系的上市企业的市场价值显著下降。Claessens, Feijend 和 Laeven（2008）则利用巴西选举中的政治捐赠数据得出企业的政治捐赠显著影响到企业股票的市场表现，两者呈现出正相关关系。

在中国，也有一些学者研究认为政治关联对企业价值有正面影响。对于民营上市企业，最终控制人为个人或家族，企业高管的聘请主要是企业行为，政府在其中的发言权较弱，从而政治关系能够带来价值创造（吴文锋、吴冲锋和刘晓薇，2008）。姜跃龙（2008）实证研究表明，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，也显著高于一般未发生高管变更的企业价值。但其研究没有剔除年度之间市场价值变动的的影响，并未得出具有政府背景的高管继任后企业价值逐年上升的结论。吴文锋等（2008）研究发现，高管具有政府背景整体上并没有影响企业价值，但区分不同政府背景后，高管的地方政府背景对企业价值的正面影响要显著大于中央政府背景，而考虑不同地区的政府干预程度后，高管的地方政府任职背景在政府干预比较厉害的地区能增加企业价值。政府干预越强烈，这种正面影响也越强烈。王庆文，吴世农（2008）通过构建和编制中国政治影响力指数，考察政治关联对公司绩效的影响，研究发现政治关联对国有企业的业绩有损害作用，扮演“掠夺之手”角色，对民营企业的业绩有提升作用，扮演“扶持之手”角色，此外政治关联对公司业绩的影响还

取决于政治关联的形成途径，政府的干预动机及干预程度。Li 等（2007）以我国民营非上市公司的数据为样本，研究发现，政治关联能帮助企业获得更多的银行贷款，并能克服其他制度障碍为企业争取好处，进而增加企业绩效。

（二）政治关联对企业价值有负面效应

政治关联高管的最终目标可能是自己的政治利益，从而忽略建立政治关联时的政治成本问题，使其在做决策时偏离股东利益最大化；同时政府也可通过控股权或行政权力为了公众利益牺牲企业价值，向政治关联高管施加影响来对企业进行政治干预，扮演“掠夺之手”的作用(Shleifer and Vishny, 1994, 1998; Bertrand, Kramarz, Schoar, and Thesmar, 2006)。Faccio（2002）研究了在 42 个国家中，尽管与政府的关系为企业提供了很多好处，高管有政治关联的公司的业绩却比那些无此背景的公司差。文章指出政治关联企业中有政治背景的高层领导可能不是有能力的企业家，同时，政治关联企业可能要为他们的政治寻租活动付出很多的成本，而这可能消除政治关联所带来的优势。Claessens 等（2008）则认为政治关联企业可能存在较多的非效率投资行为。

在中国，张维迎（2001）研究发现，有的企业为了迎合当地政府官员的好大喜功，不惜一切扩大投资规模，反而造成破产。Fan, Wong 和 Zhang（2007）在对中国的国有企业进行研究后，发现有政治关联的公司在 IPO 三年后的收益率、利润增长率和主营业务收入增长率等方面的表现不如没有政治关联的公司。具有政治关联的 CEO 的任命是为了履行政府的政治目的，从而给企业价值带来损害。

（三）政治关联与企业价值无关

实证研究中发现两者之间不存在关联的文献较少，Fisman, D., Fisman, R., Galef, and Khurana（2007）研究与美国副总统切尼存在政治关联的企业，当影响到切尼的政治前途信息出现时，企业的股价变动。文章没有发现企业与切尼之间的政治关联能给企业带来价值增加。作者将其解释为美国的完善制度，能避免企业通过与政府建立联系来进行寻租行为。吴文锋等（2008）研究了具有政府背景的董事长或总经理对于民营企业价值的影响，发现具有政府背景的董事长或总经理与企业的 Tobin's Q 没有显著的关系。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库