

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520081151351

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

政治联系与代理成本——基于 2009 年 A 股
上市民营企业的实证研究

Political Connection and Agency Cost- An Empirical Study
of Private-Owned Firms listed in A Share

钟慧娟

指导教师姓名: 叶少琴 教授

专业名称: 会 计 学

论文提交时间: 2011 年 月

论文答辩日期: 2011 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2011 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

转型经济下，市场机制的不完善、政策的不确定性和政府的自由裁量权培育了政治联系的土壤，政府对重要资源的控制权和分配权导致了民营企业的寻租行为。中国的民营企业在竞争中越来越意识到政治联系作为一种重要资源所产生的价值，如税收优惠、融资便利性、政府补助和行业准入等。正是在这一特定的转轨背景下，出现了利用政治联系寻求政府支持和政策倾向的非正式的保护机制。

委托代理问题是现代经济学中最基本、最重要的问题之一。Jensen and Meckling(1976)分析了代理问题的产生，当企业从外部融资时，委托人和代理人的利益冲突会产生代理问题。代理人(管理层)不会总以委托人(股东)的利益最大化行动，甚至会牺牲委托人的利益，这将产生代理成本。设计合理的激励和监督机制或减少信息不对称，可以减少股东与管理层的代理冲突，降低代理成本。

本文将研究视角投向非正式制度安排领域的一个典型现象——政治联系，研究政治联系的存在是否会为民营企业的高管寻求个人利益提供了潜在的“担保”和“庇护”，抑或利用政治联系为股东创造更大的价值，即政治联系是否会助长民营企业的代理冲突。管理层和所有者的利益不一致产生了代理冲突，这会增加企业的代理成本，有损企业价值。按照政府干预的学说，政治联系是政府干预的延伸，政府通过安排高管干涉企业正常经营，高管会承担某些政府目标，其行为偏离了企业价值最大化，增加了股东的剩余损失，加剧了代理冲突。按照政府扶持的学说，政治联系是有价值的资源，管理层有动力、也有能力将政治联系变成经营所需的资源和寻租利益，构建企业的独特优势和避免政府对私有产权的侵害，迎合股东的利益需求，代理冲突可能会弱化。此外，高管政治联系可能会导致治理机制的监督失效，降低治理对管理层代理冲突行为的约束，政治联系收益无法弥补治理失效的负面效应，可能会增加代理成本。研究政治联系与代理成本的关系为政治联系与企业价值的相关性研究提供了新的思路。

政治联系通常指企业的管理层现在或曾经在政府部门任职，或担任人大代表、政协委员，本文扩大了政治联系的内涵，考虑了实际控制人的政治背景和国有企业改制为民营企业的情形，综合全面地衡量了民营企业整体的政治联系。本文以 2009 年 A 股上市民营企业为研究样本，收集了政治联系与代理成本的相关

数据,并实证检验了民营企业的政治联系与代理成本的关系。实证检验结果表明:在综合考虑民营企业整体的政治联系后,政治联系与代理成本呈现显著负相关关系,政治联系越强,代理成本越小,民营企业寻求政治联系有助于解决管理层的代理问题、缓解代理冲突,从而降低代理成本。

关键词: 政治联系 代理成本 政府干预 政府扶持

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Under transitional economy, imperfect market mechanisms, policy uncertainty and the discretion of the government breed the soil of political connection, and government control over the allocation of important resources leads to rent-seeking behavior of enterprises. Chinese private-owned firms are increasingly aware of the value of political connection serving as an important resource during severe competitions, such as lighter taxation, financing convenience, government subsidy, and access to certain industries and so on. It is in the transitional environment that the informal protection mechanisms seeking government support and policy preferences appear.

Agency problem is the most basic, important problem in modern economics. Jensen and Meckling (1976) analysed how the agency problem arises, that is when enterprises finance from external subject, conflicts of interests between clients and agents cause agency problem. Agents do not always act to maximize clients' interests, even at the expense of the clients' interests. To effectively solve the conflicts of managers and shareholders, we can design effective incentive and restraint mechanisms or reduce information asymmetry to ease agency conflicts between firm managers and shareholders.

This paper will study the informal institutional arrangement—political connection, which is a typical phenomenon. To examine whether the presence of political connection provides a potential "security" and "asylum" for executives of listed companies to seek personal interests, or to create greater value for shareholders, that is, whether political connection will contribute to the company's agency conflicts. Inconsistent interests between managers and shareholders cause agency conflicts, which will increase agency cost and reduce enterprise value. In accordance with the theory of government intervention, political connection is an extension of government intervention which government will interfere with the normal operation of enterprises by appointing executives. Managers will bear certain social goals which would be detrimental to enterprise value, thus political connection would increase residual loss of shareholders, and agency conflicts will become more severe. In accordance with the theory of government support, political connection is a valuable

resource, firm managers have the incentive and ability to take full use of political connection to gain necessary resources, to build unique advantages, to prevent infringement from government, and to improve enterprise value and shareholders' interests, and in the end, agency conflicts may be weakening. In addition, politically-connected managers could lead to failure supervision of governance mechanisms and weaker constraints on managers' betraying behaviors. Benefits of political connection can not make up the negative effects of failure supervision, and then agency cost increases. Studying the relationship between political connection and agency cost provides a new thinking way of the correlation study of political connection and enterprise value.

Political connection is usually defined as the managers of an enterprise are now or have been served in government department, or as NPC deputies or CPPCC members. This paper expands the meaning of political connection, taking into account of actual controllers' political connection and restructuring of state-owned enterprises to private enterprises. In this paper, I set as a sample of private enterprises listed in A shares in China in 2009, collect related data of political connection and agency cost, and examine whether political connection is related to agency cost during private-owned firms. Empirical results are as follows: Considering overall corporate political connection, political connection is negatively correlated with agency cost, the stronger political connection, the smaller the agency cost. Seeking political connection helps to solve agency problem and reduce agency conflicts, and then agency cost of private-owned firms decreases.

Key words: Political connection; Agency cost; Government intervention; Government support

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 重要概念界定	3
1.2.1 “政治联系”的界定	3
1.2.2 “代理成本”的界定	5
1.3 研究思路与框架	5
1.4 本文的贡献与不足	6
2 制度背景和理论基础	8
2.1 制度背景分析	8
2.2 理论基础分析	10
2.2.1 资源学说.....	10
2.2.2 寻租理论.....	10
2.2.3 代理理论.....	12
2.2.4 信息不对称理论.....	14
3 文献综述	16
3.1 政治联系相关文献综述	16
3.1.1 政治联系与公司内外特征.....	16
3.1.2 政治联系与政府干预.....	17
3.1.3 政治联系与政府扶持.....	18
3.2 代理成本相关文献综述	21
3.2.1 内部公司治理与代理成本.....	21
3.2.2 外部公司治理与代理成本.....	24
4 研究设计	26
4.1 理论分析和假设提出	26
4.2 样本选择和数据来源	28
4.3 变量度量	29
4.3.1 政治联系的度量.....	29
4.3.2 代理成本的度量.....	31
4.3.3 控制变量的度量.....	34

4.4 模型设定和研究方法	37
5 实证结果.....	39
5.1 描述性统计	39
5.2 多重共线性检验	40
5.3 回归结果分析	42
5.4 稳健性测试——剔除当年 IPO 的上市公司	46
5.5 进一步验证——不考虑实际控制人的政治联系	47
6 主要结论与研究展望	50
6.1 主要结论	50
6.2 研究展望	50
6.2.1 事件研究.....	50
6.2.2 政治联系的度量.....	51
6.2.3 可拓展的研究领域.....	51
参考文献.....	52
致谢.....	57

Table of Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background	1
1.2 Definitions	3
1.2.1 Definition of political connection	3
1.2.2 Definition of agency cost	5
1.3 Research Method and Structure	5
1.4 Innovation and Deficiency	6
Chapter 2 Institutional Background and Theory Basis	8
2.1 Institutional Background Analysis	8
2.2 Theory Analysis	10
2.2.1 Resource dependence theory.....	10
2.2.2 Rent-seeking theory	10
2.2.3 Agency theory	12
2.2.4 Asymmetric information theory.....	14
Chapter 3 Literature Review	16
3.1 Literature Review of Political Connection	16
3.1.1 Political connection and internal and external characteristics	16
3.1.2 Political connection and government intervention	17
3.1.3 Political connection and government support.....	18
3.2 Literature Review of Agency Cost	21
3.2.1 Internal corporate governance and agency cost.....	21
3.2.2 External corporate governance and agency cost.....	24
Chapter 4 Research Design	26
4.1 Theory Analysis and Hypotheses	26
4.2 Sample and Data	28
4.3 Measurement of Variables	29
4.3.1 Measurement of political connection.....	29
4.3.2 Measurement of agency cost.....	31
4.3.3 Control structure	34
4.4 Modles	37
Chapter 5 Empirical Results	39
5.1 Descriptive Statistics	39

5.2 Multicollinearity Test.....	40
5.3 Regression Analysis.....	42
5.4 Robustness Test	46
5.5 Further Test	47
Chapter 6 Conclusions and Research Prospect	50
6.1 Conclusions	50
6.2 Research Prospect	50
6.2.1 Event study.....	50
6.2.2 Measurement of political connection.....	51
6.2.3 Extended field	51
References	52
Acknowledgement.....	57

1 绪论

1.1 研究背景

政治联系在世界范围内普遍存在(Faccio, 2004), 并且政治联系受到不同制度背景、不同股权性质和不同公司特征的影响。政治联系的普遍性和特殊性使其成为世界各国不可回避的经济现实, 同时也成为经济学和管理学研究的一个新领域。国外研究政治联系起源于上个世纪八十年代, 囿于政治联系的复杂性和难以量化一直未被重视, 直至Faccio(2004)对政治联系的界定成为国外研究的参考, 国内对于政治联系的研究更是最近几年的事情。

在中国的市场化改革中, 政府的角色逐渐从前台退居到幕后, 但对经济的影响仍然不容忽视, 寻求政治联系从而与政府保持良好的关系成为许多企业的共识。据《投资者报》统计, 截至2009年末, 全部A股上市公司中有768家聘请了前政府官员甚至现任官员作为公司高管。可见, 政治联系在我国上市公司中也十分普遍。《投资者报》还显示: 全部A股上市公司中, 聘请的前官员总数达到1599人, 占A股全部3万多名高管总人数的比重达到5%。其中, 有907人在上市公司领薪, 他们的平均年薪达到26.2万元, 而A股上市公司高管平均年薪为24.8万元, 前官员的年薪较平均水平高出了6%。年薪最高的是华发股份董事长袁小波, 袁小波曾担任珠海市劳动局局长、珠海市政府副秘书长, 2009年的年薪总额达到663万元。虽然聘用政府官员担任高管需要支付更高薪酬, 势必会影响企业成本, 但上市公司仍乐此不疲。^①

国有企业因股权国有天然产生的政治联系, 享有重要的资源获取权和政府特殊待遇。民营企业身份的特殊性使得民营企业在构建政治联系上更多是积极获取的姿态, 成功的企业家都需要精心编制一张社会关系网, 政治联系正是这张关系网的核心(全怡、孙源, 2010), 政治联系可以帮助企业获取有形和无形的资产。纵观民营企业的发展历史, 可以看出民营企业获取政治联系的途径主要有:

(1)国有企业通过管理层持股或出售国有股权等方式成为民营企业。在改制前, 企业因股权属于国有而与政府有着千丝万缕的关系, 并且重要高管人员的任

^① 资料来源:《投资者报》, 2010年第27期

命是政府的安排，这些企业有着强大的政治背景。改制后，企业仍然可以享受强政治背景带来的余热，同时政府还会基于和高管层的人情关系、企业曾经承担了很多政策性目标和高管层与政府官员的亲密关系而给予这些企业特殊待遇，这是一种公司层面的政治联系。

(2)企业家选择主动从政府部门下海，创办企业并兼任公司高管，或仅作为实际控制人、不参与公司具体运营，但仍然可以凭借其在政府部门中的工作经历和与官员的私人关系为企业建立政治联系。

(3)民营企业聘请与政府有密切关系的人员到公司担任重要管理岗位，如聘请退休高官担任公司的CEO或董事、监事，或邀请现任监管部门的官员担任公司顾问或独立董事等。被聘请的政府官员可以利用其在政府部门中的影响力和在职期间积累的人脉为企业和政府牵线搭桥。

(4)民营企业或高管主动寻求政治认可，凭借个人社会威望、企业贡献和积极参与社会、经济活动取得人大代表或政协委员的资格。在中国，人民代表大会是我国的权力机构，决定着国家的重大方针政策，人民代表代表人民行使权力；政协委员可以参政议政，在国家的政治活动中也发挥了重要作用。因此，民营企业或经营者成为人大代表、政协委员也可以视为一种政治联系。

那么，民营企业为什么要积极构建政治联系呢？学界普遍认为政治联系可以作为一种正式法律的替代机制，减少来自政府的政策干预和行政管制；企业在经营过程中需要处理与政府的关系，这一花费将是一项庞大的经营成本，因此企业通过聘用官员降低企业和政府之间的交易成本成为了最合乎逻辑的选择(肖作平、苏忠琴等，2009)。实证研究结果也表明政治联系有诸多好处：使民营企业获取更多的补贴资源和多元化资源等(胡旭阳，2006；罗党论、唐清泉，2009；潘越、戴亦一和李财喜，2009；余明贵、回雅甫和潘红波，2010)；向银行等金融机构起到信号传递作用(罗党论、魏翥，2010)，获取更多的银行贷款和更长的贷款期限，解决融资难的问题(余明贵、潘红波，2008)；也可以通过政府的税率优惠政策，减轻税负(吴文峰、吴冲锋和芮萌，2009；肖作平、苏忠琴等，2009)；凭借政府官员的人脉关系和社会资本，使企业与政府部门的“沟通”更为有效(吴文峰等，2009)。

目前，学者将研究重点集中于政治联系的建立和政治联系的经济后果。按照政府扶持的观点，政治联系对企业发展是积极的，是一种有价值的资源；按照政

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