



政治联系对民营企业资本配置的影响研究

Study on the Impact of Political Connections on Private Enterprises' Capital Allocation

连军 著

国家自然科学基金重点项目——

013028188

“制度环境、公司财务政策选择和动态演化研究”的阶段性研究成果

(项目批号: 71232004; 项目负责人: 刘星)

D625

102

本书的出版获得山东工商学院重点建设学科(金融学)专项经费资助

政治联系对民营企业资本配置的影响研究

Study on the Impact of Political Connections on Private Enterprises' Capital Allocation



连军 著



北航

C1637440



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

D625

102

图书在版编目 (CIP) 数据

政治联系对民营企业资本配置的影响研究/连军著. —北京: 经济管理出版社, 2013.1
ISBN 978-7-5096-2310-7

I. ①政… II. ①连… III. ①地方政府—影响—民营企业—资本经营—研究—中国
IV. ①D625 ②F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 014411 号

组稿编辑: 申桂萍

责任编辑: 杨国强

责任印制: 木 易

责任校对: 李玉敏

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市海波印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 12.75

字 数: 193 千字

版 次: 2013 年 3 月第 1 版 2013 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2310-7

定 价: 38.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前 言

改革开放 30 多年来，民营经济借助改革浪潮得到迅速发展，并且已经成为推动国民经济增长的一支重要力量。民营企业家在社会政治领域的影响也明显增大，企业家积极参政议政已屡见不鲜，而且许多民营企业聘请政府官员担任企业要职，通过这些方式，许多民营企业与政府之间构建了紧密的政治联系。

政治联系作为公司治理的一种因素，把企业的利益与政府及其官员的利益联系在一起，双方各有自身的利益诉求。企业为了获得更多的经济资源配置以及政府庇护，往往主动与政府及其官员构建紧密联系，通过借用政府权力来实现企业的利益诉求；而政府及其官员深知其手中掌握权力的价值，权力寻租难以避免。在为民营企业提供各种帮助之时，政府及其官员也有自己的利益诉求，需要与之关联的企业做出一定的“贡献”。因此，民营企业在构建政治联系的同时，实际上也在一定程度上不由自主地将自己置于政府干预之下，既可能获得政府“扶持之手”的帮助，也可能遭受政府“掠夺之手”的侵害。

为了厘清政治联系对民营企业的影响，本书以企业资本配置问题为切入视角，从现实经济问题与客观现象出发，结合中国经济制度背景特征，采用从逻辑推理分析到实证检验，再到策略建议的研究思路，深入系统地探究了政治联系对民营企业资本配置及其相关治理问题的影响。相关内容及其结论主要归为以下三部分：

(1) 以我国 2005~2010 年民营上市公司为样本，以“固定资产投资的价值效应”作为度量投资效率的依据，考察了政治联系以及地区市场化差异对民营企业固定资产投资规模和效率的影响。研究表明：有政治联系的民营企业相对于



没有政治联系的民营企业会进行更多的固定资产投资；地区市场化程度越高，由于政府对企业经营的干预越少，政治联系对民营企业投资规模的正向影响作用越弱。在市场化程度较高的地区，企业主要基于经济分析做出投资决策，受到政府直接干预的程度较弱，投资效率没有显著受到企业政治联系的影响；在市场化程度较低的地区，有政治联系的民营企业的固定资产投资在很大程度上受到政府“掠夺之手”的侵害，从而导致有政治联系的民营企业表现出较低的投资效率。拓展性研究表明，当终极控制人通过金字塔结构式的复杂产权控制链间接控制着上市公司，在发生现金流权与控制权相分离的情况时，对于有政治联系的企业，大股东有条件 and 动机通过投资扩张攫取私有利益，表现出较低的固定资产投资价值效应，这一现象在市场化程度较低的地区更为明显。在这种情形下，外部中小投资者无法平等地分享政治联系为企业带来的利益，反而会因为大股东和政府追求各自的利益目标而遭受投资损失。

(2) 以 2007~2010 年深、沪 A 股市场上的民营上市公司为样本，实证考察了作为企业内部超额资源的组织冗余以及作为获取外部资源重要途径的政治联系能否促进民营企业 R&D 投资，并深入探讨了组织冗余和政治联系对企业 R&D 投资影响作用如何随着地区市场化程度的改变而改变。研究结果表明：不同类型的冗余资源对企业 R&D 投资的影响是有差异的；企业储备直接可利用冗余和潜在冗余能够促进 R&D 投资，但储备可恢复冗余会对企业 R&D 投资产生“挤占”。地区市场化程度越高，通过市场交易获得 R&D 所需资源的成本越低，此时民营企业不必储备大量的冗余资源。因此，市场化程度越高，直接可利用冗余和潜在冗余对 R&D 投资的积极影响作用越弱。作为获取外部资源重要渠道的政治联系并非必然促进企业 R&D 投资，在市场化程度较低的地区，政治联系不利于企业的 R&D 投资；在市场化程度较高的地区，政治联系对 R&D 投资有微弱的促进作用。仅在市场化程度较高的地区，政治联系能够显著促进企业将直接可利用冗余投向 R&D，即形成资源互补效应，但没发现其他冗余资源与政治联系存在显著的资源互补效应。拓展性研究发现，在市场化程度较低的地区，由于政府对企业经营的干预较多，会造成固定资产投资对 R&D 投资的“挤占”，政治联系的存在



不利于民营企业通过创新研发谋求长期可持续发展；在市场化程度较高的地区，并未发现这一不利影响。

(3) 以我国 2005~2010 年民营上市公司为样本，考察政治联系以及制度环境差异对民营企业获取银行贷款的影响，并进一步分析银行贷款的治理效应及其对企业价值的影响。研究结果表明：民营企业的政治联系影响了银行的放贷决策，与政府建立政治联系的民营企业可以获取更多的银行贷款，并且对于获取风险较高的长期银行贷款方面亦发挥出显著作用。制度环境越差，即政府侵害产权的程度越深、私有产权的法律保护环境越弱以及金融业的市场化水平越低，“政治联系的银行贷款效应”越强，构建政治联系是民营企业克服市场制度缺陷的一种非正式替代机制，其中“政治联系的银行贷款效应”在获取更多的长期贷款方面表现显著。建立政治联系的民营企业，其背负的银行债务能够发挥一定的治理效应，促进企业价值的提升，政治联系为企业带来的银行资金是有效率的资源配置。

综上，政治联系对固定资产投资的影响直接反映出我国民营企业微观经营活动涉及的政治因素；探讨政治联系与企业研发创新活动的关系有助于从资源和制度视角厘清我国企业长期处于全球产业链低端的原因；而政治联系对银行债务治理效应影响的背后则隐含着我国宏观信贷资金配置效率的评价问题。与当前国内相关主题的研究成果相比，本书的研究特色与学术贡献主要体现在以下三个方面：

(1) 从固定资产投资视角探讨了民营企业构建和维持政治联系所付出的隐性代价，发现在市场化程度较低的地区，有政治联系的民营企业的固定资产投资很大程度上受到政府“掠夺之手”的侵害。目前国内鲜有文献对此问题进行深入系统的探讨，而该问题涉及了政治因素介入民营企业治理后对公司经营投资效率造成的影响。对此问题的探讨丰富了政府“扶持之手”、“掠夺之手”以及“看不见的手”观点在我国经济领域中的理论研究。另外，在拓展性检验中，考虑了产权控制特征下大股东利益输送行为对企业固定资产投资的影响，发现政治联系可能会异化为加剧大股东通过投资攫取控制权私利的一种工具。本书的研究结果警示



投资者和监管部门对政治联系的负面公司治理效应进行深思。

(2) 以往的相关研究大多是从企业内部资源角度或作为获取外部资源重要渠道的政治联系角度单独探究对 R&D 投资的影响, 本书同时关注内外部两种资源对 R&D 投资的影响, 并进而考察政治联系和组织冗余两者之间是否具有资源互补性。本书的研究结论启示投资者和企业家, 构建政治联系对于企业来说是一把“双刃剑”, 在得到政府帮助之时也可能受到政府“掠夺之手”的侵害, 在市场化程度较低的地区, 会造成固定资产投资对 R&D 投资的“挤占”, 所以, 政治联系并非总能促进企业的研发创新活动。本书的研究结果在一定程度上解释了我国企业研发创新不足的原因。

(3) 深入探讨了政治联系对银行债务治理效应的影响, 政治联系虽然有助于民营企业获取银行贷款, 但政治联系不可能帮助民营企业拖欠银行债务; 银行债务对民营企业具有按时还本付息的“硬约束”, 激励着企业必须提高经营效率以保证按时还本付息, 从而促进了公司价值的提升。本书通过对银行债务治理效应的研究, 在理论上支持了“民营企业构建政治联系的效率观”, 丰富了关于政治联系对企业价值与社会资源配置效率的影响研究。国内已有的相关研究仅局限于政治联系对银行贷款融资问题的探讨, 鲜有文献涉及对银行债务治理效应的研究, 本书对此做出一定补充。

另外需要说明的是, 本书虽然在一定程度上深化和拓展了对我国民营企业构建政治联系问题的研究, 但是由于笔者在时间、精力、能力以及自身知识结构上的局限, 可能致使研究结论以及策略建议不可避免地存在一些偏误与不足。因此, 希望本书的出版能够吸引更多的学者关注这一研究主题, 以共同努力探求真知。

连 军

2012 年 11 月

目 录

1 绪 论	1
1.1 问题提出与研究目的	1
1.2 理论价值与现实意义	5
1.3 相关概念的界定	8
1.4 逻辑思路与研究内容	13
1.5 研究方法与技术路线	16
1.6 研究特色与主要贡献	18
2 文献综述	21
2.1 政治联系的普遍性及其构建动机	21
2.2 政治联系对企业经营绩效与公司价值的影响	28
2.3 政治联系对企业经营与公司治理的影响	38
3 理论基础与制度背景分析	53
3.1 政府干预理论及其发展演进	53
3.2 企业资本配置理论及其发展演进	61
3.3 中国制度背景下的民营企业资本配置特征	70
3.4 政治联系影响民营企业资本配置的机理分析	79



4 政治联系对民营企业固定资产投资的影响	85
4.1 引言	85
4.2 进一步的文献回顾	87
4.3 理论分析与研究假设	90
4.4 研究设计	93
4.5 实证结果与分析	97
本章小结	109
5 政治联系对民营企业 R&D 投资的影响	111
5.1 引言	111
5.2 理论分析与假设推导	113
5.3 研究设计	117
5.4 实证结果与分析	124
本章小结	135
6 政治联系对民营企业银行贷款融资的影响	137
6.1 引言	137
6.2 进一步的文献回顾	140
6.3 理论分析与假设推导	142
6.4 研究设计	146
6.5 实证结果与分析	151
本章小结	163
7 结论与启示	165
7.1 研究结论	165
7.2 启示与策略建议	169

7.3 局限性与研究展望	173
参考文献	175
后 记	193

1 绪 论

本章从现实经济问题和市场客观现象出发，提出研究问题，阐述研究目的，进而介绍研究内容的理论价值与现实意义。对书中涉及的关键概念进行界定，然后概括介绍主要内容以及逻辑分析框架，最后指出本书特色与贡献。

1.1 问题提出与研究目的

1.1.1 问题提出

随着中国特色社会主义市场经济的建立与发展，民营企业家不但在经济领域扮演着重要角色，而且在社会政治领域的影响也逐渐增强，中国民营企业家积极参与议政已屡见不鲜。例如，1998年，新希望集团董事长刘永好当选为全国政协常委；2004年，重庆力帆集团董事长尹明善当选为重庆市政协副主席；2004年，浙江传化集团董事长徐冠巨当选为浙江省政协副主席；2011年3月，张近东（苏宁电器）、李如成（雅戈尔）、刘永好（新希望）、王文京（用友软件）等民营企业家作为人大代表或政协委员参加了2011年全国两会（第十一届全国人民代表大会第四次会议和政协第十一届全国委员会第四次会议）。民营企业家通过人大代表或政协委员身份与政府相关部门保持紧密联系，构建了民营企业与政府部门之间有效沟通的正规渠道，能够通过法定政治身份正式参与民主政治决



策,向政府部门传达企业的利益诉求。除了直接通过人大代表或政协委员这种政治身份与政府构建政治联系之外,许多民营企业常常通过聘请政府党政官员到企业任职作为构建政治联系的另一种方式。例如,浙江吉利控股集团于2002年4月聘请副厅级官员徐刚担任集团CEO,徐刚在此之前有23年政府部门经济管理及组织领导经验,曾先后任职浙江省黄岩市财税局局长、浙江省财政厅党组成员、浙江省地方税务局总会计师。其他案例还有:高乐股份聘请前海南省副省长刘名启担任战略委员会委员,^①阳光城聘请前福建省证监局局长魏书松担任独立董事。^②民营企业为什么热衷于构建政治联系呢?对这一问题的探究是本书对民营企业构建政治联系问题展开深入研究的逻辑起点。

根据古典经济学的“理性经济人”假设,单个民营企业作为一个子单元存在于经济社会这个有机体中,必然是以对自己有利为原则采取相应的行动,民营企业构建政治联系的行为必然是基于“自利”的“理性”考虑。事实上,许多研究已经证实,企业之所以花费大量的时间和精力去构建政治联系,是因为这样做确实可以为企业带来巨大的利益。政治联系能够在一定程度上缓解市场制度缺陷对民营企业发展的阻碍(Bartels et al., 2003; Li et al., 2006; Faccio, 2006)。例如,用友软件能够于2001年4月在国内主板上市,一举筹集资金9亿多元,并能够以优惠的价格在寸土寸金的北京中关村永丰高新技术产业基地获得40万平方米的土地。这两件对用友软件发展至关重要的事情,除了企业本身的实力,很难说与王文京(曾在国务院机关事务管理局财务司工作,第九、十、十一届全国人大代表,全国工商联副主席)的政治地位没有关系(经济观察报/张建君, 2008)。

但是,古典经济学的“理性经济人”毕竟只是一种完美状态下的假设,现实中的民营企业不可能保证自己的行为最终一定会带来净利益。一方面是由于认知局限和信息不对称问题的存在,民营企业本身并不能准确评估构建政治联系的收

① 根据高乐股份2011年公开披露信息,刘名启现任该公司独立董事,曾任海南省三亚市委书记、市长,海南省副省长,国务院港澳事务办公室副主任,中央政府驻澳门联络办副主任。

② 作为监管上市公司日常运作的证监部门官员聘任到上市公司担任高管已不是个案。人民网,《23名前证监会官员受聘34家公司任高管》,2010年7月5日, <http://finance.people.com.cn/GB/12058645.html>。



益与成本；另一方面是民营企业一旦构建政治联系将不得不陷入企业与政府及其官员之间的利益博弈。因此，民营企业虽然是带着获取利益的想法去构建政治联系，但是其最终结果却充满了不确定性。根据现有的研究文献可以发现，政治联系能否促进公司价值或绩效的提升确实是不明确的，一些文献肯定了政治联系对公司价值或绩效的积极作用（Fisman, 2001；Li and Zhang, 2007；罗党论等，2008、2009），但也有一些研究找到了政治联系损害公司价值或绩效的证据（Boubakri et al., 2008；Faccio, 2010；邓建平等，2009；李维安等，2010）。现有文献研究结论的矛盾性，恰恰说明政治联系对于民营企业来说并非总是有利无害的。那么，政治联系对企业的不利之处主要体现在哪些方面呢？构建政治联系对企业来说到底是利还是弊呢？为了分析和解释这些问题，本书将在前人的研究基础上继续探讨民营企业构建政治联系的经济后果以及对相关治理问题的影响。

正如上文所述，已有许多文献直接探讨了政治联系对公司价值或绩效的影响，并得到了不同的研究结论。由于公司价值和经营绩效是一个具有高度概括性的综合指标，仅仅考察民营企业构建政治联系对公司价值或经营绩效的影响会导致研究结果忽视许多重要的细节。其实，我们当前更加关心的是政治联系影响民营企业经营与治理的具体路径，只有深入了解政治联系通过哪些路径影响民营企业的经营与治理，才能帮助我们分析和解释构建政治联系对民营企业的利弊所在，才能帮助民营企业更加合理地评估构建政治联系的收益和成本，从而为民营企业选择运用合适的政治策略提供经验支持。

鉴于企业的资本配置是公司经营与财务决策中最为重要的环节，涉及企业资本在不同用途之间进行分配（投资）以及资本的来源（融资），对企业经营绩效和公司价值有着直接且持续的影响，本书拟从资本配置这一具体路径深入探讨政治联系对民营企业经营与治理的影响。企业投资和融资看似一个“老生常谈”的话题，但这一最原始的财务议题在企业现实的经营中却是至关重要的。我国民营企业融资难的问题一直被实务界和学术界在不同场合强调和提及，但无论社会舆论怎么呼吁，政府部门却始终不能给出有效破解民企融资难的妙招。2011 夏季



达沃斯论坛于9月14日在大连举行,腾讯财经观察围绕年会主题“专注增长的力量”进行系列探讨,推出了“中小企业倒闭潮”专题报道,中小企业(主要构成是民营企业)倒闭潮已经在浙江、珠江三角洲和东北等地区大面积爆发,^①为什么每到宏观经济衰退之时总是民营企业“很受伤”?为什么中央银行每次收紧银根就会直接导致民营企业的资金断裂?为什么遭受经营困境的不是国有企业?为什么中国铁道部“高负债巨投资”却始终能够获得银行的天量信贷支持?^②这些“为什么”实际上都指向一个现实问题——“民营企业融资难”,在银行信贷面前民营企业遭受到不公平待遇。^③资金是维持企业正常运行的“血液”,在无法平等享受融资权利的经济环境中,融资的不确定性会直接导致企业投资的不确定性,很难设想一个经常“缺血”的企业可以进行“健康”的投资。一些民营企业家深谙中国市场制度环境的缺陷,为了争取有利的市场地位,克服市场制度缺陷对企业发展的阻碍,于是通过各种方式与政府部门及其官员构建政治联系(McMillan et al., 2002; Allen et al., 2005)。那么,构建政治联系对民营企业的

① 2011年,中国民营经济最发达的温州市接连爆发多起民企老板因不堪民间借贷偿还压力而自杀、“跑路”;温州“眼镜大王”信泰集团董事长胡福林被曝欠债高达20亿元而突然逃出国;国庆节期间,温家宝带领央行行长周小川、财政部部长谢旭人、银监会主席刘明康、国家发改委主任张平等部长在内的豪华考察团,专程赴温州调研,商议解决之策。这一系列事件表面上看是企业通过民间借贷而积聚风险造成债务困境,但事件背后的根本原因是民营企业因难以获得银行信贷资金支持而陷入民间高利贷魔窟。相关报道详见网络媒体:《温州“跑路”危机传递的信息》, <http://pinglun.eastday.com/p/20111013/u1a6149678.html>;以及《信泰集团老板胡福林失踪 被曝欠债高达20亿》。网媒链接: <http://finance.eastmoney.com/news/1344, 20110923/165098185.html>。

② 当前一面是民营企业融资难,另一方面却是国有企业低盈利高负债的激进经营模式。详见2011年7月19日凤凰网转载21世纪经济报道《铁道部财务报表曝光:负债近2万亿 偿还能力堪忧》。“北大经管学院教授赵坚认为,随着铁路建设投资规模的扩大,未来铁道部负债规模可能进一步增加、资产负债率可能进一步上升,铁道部的财务稳健性需要关注”;“虽然铁道部客运收入和货运收入近三年来增长稳定,但其净资产收益率一直偏低,2008~2010年分别为-1.31%、0.24%和0.00%”。网媒链接: <http://finance.ifeng.com/news/20110719/4283885.shtml>。

③ 在私营企业融资饥渴和信贷困难之时,令人震惊的是国内许多国有企业竟然悄悄地变身为“影子银行”,从事放贷业务,详见2011年9月英国《金融时报》报道《中国国企变身“影子银行”》:“由于北京方面实施的货币紧缩使得中小企业更加难以通过正规银行渠道融资,越来越多的中国企业正在利用手中多余的现金,间接向中国的影子银行体系投放资金。”“中国《经济日报》报道,从2011年初到8月底,有64家上市非金融企业发放过贷款。报道称,根据股市披露文件,这些企业的放贷总额达到169亿美元,较2010年增加38.2%。”“如此之多的工业企业(比如在新加坡上市的扬子江船业)摇身一变成为准金融企业,突显出中国经济的扭曲。中国的利率管制意味着,国有部门的借款人能以人为的低利率获得资金,而地位较不利的借款人只能在灰色市场中支付高得多的利率。”网媒链接: <http://www.ftchinese.com/story/001040570>。



资本配置有何影响呢？是否真的能够带来融资便利以及保障企业的投资健康？能否在宏观上优化社会资源配置效率？解答这些问题，将使本书对政治联系问题的探讨变得更加具体和具有现实意义。

1.1.2 研究目的

以当前中国转轨经济为现实背景，本书通过研究政治联系对民营企业资本配置的影响，希望达到如下目的：

(1) 从企业资本配置视角出发，探究政治联系影响民营企业经营与治理的具体路径，以弥补已有文献过于关注政治联系对企业经营绩效与公司价值的影响而忽视对具体影响路径展开分析的研究缺陷。

(2) 运用实证方法寻找政治联系影响民营企业资本配置的经验证据，厘清政治联系对民营企业经营与治理的利弊影响。

(3) 根据政治联系影响民营企业经营与治理的利弊分析，从民营企业、政府部门和中小投资者三个角度提出策略建议。为民营企业采取合适的政治策略提供启示建议，为政府部门理顺政企关系和深化经济体制改革提供政策建议，为中小投资者客观评价民营企业构建政治联系的收益与成本以及进行理性投资提供启示建议。

1.2 理论价值与现实意义

按照世界范围内普遍接受的学术观点，公司治理是指诸多公司利益相关者之间的关系协调机制，其中股东、董事会、经理层之间的监督制约和利益分配关系是公司治理的核心，这一核心治理关系是决定企业发展方向和经营业绩的主要力量。在中国转轨经济背景下，企业构建的政治联系会对股东、董事会、经理层这一核心治理结构关系造成直接冲击。政治联系作为公司治理的一种因素，把企业



的利益与政府部门及其官员的利益联系在一起,双方各有自身的利益诉求。企业为了获得更多的经济资源配置(资金、土地、补贴)、税收优惠、投资机会(行业准入、政府项目)以及政府保护(产权保护、财务困境救助),他们往往主动与政府及其官员构建紧密联系,通过借用政府的权力来实现企业的利益诉求。而政府部门及其官员深知其手中掌握权力的价值,权力寻租难以避免,在为民营企业提供各种帮助之时,他们也有自己的利益诉求。其中,一种利益诉求表现为官员为了金钱而走上违法的官商勾结之路;另一种利益诉求表现为政府及其官员出于仕途升迁的愿望,通过干预企业的微观经营以打造“政绩工程”,在“GDP崇拜”的驱使下鼓励企业“做大做强”和多元化经营。一旦企业在政府及其官员的鼓励下进行偏离经济理性的盲目扩张,势必造成对企业及其投资者利益的损害。由此可见,民营企业在构建政治联系的同时,实际上也在一定程度上不由自主地将自己置于政府干预之下,既可能获得政府“扶持之手”的帮助,也可能遭受政府“掠夺之手”的侵害。

要深入理解政治联系对民营企业的利与弊,必须具体探讨政治联系影响公司经营与治理的具体路径,从具体视角上探究政治联系对企业的经营发展表现为“扶持之手”抑或“掠夺之手”,这样才能把握问题的实质。鉴于企业的资本配置是公司经营与财务决策中最为重要的环节,涉及企业资本的来源(融资)以及企业资本在不同用途之间进行分配(投资),对公司价值和绩效有着直接且持续的影响,本书拟从这个视角探讨政治联系对民营企业经营的利与弊,寻找政治联系背后“扶持之手”和“掠夺之手”的经验证据。

之所以选择企业的资本配置视角展开研究,主要基于以下考虑:

(1) 由于我国目前仍处于经济转型时期,市场制度缺陷依然存在,民营企业的发展面临着许多约束,最直接的约束莫过于融资约束。与国有企业相比,我国民营企业无论是从银行获得贷款还是从资本市场直接融资都相对较难,民营企业在融资时往往遭受“所有制歧视”(卢峰、姚洋, 2004; 白重恩等, 2005; Allen et al., 2005; 李广子、刘力, 2009)。虽然如此,我国民营经济的迅速发展却是一个不争的事实,部分民营企业似乎能够摆脱这种所有制歧视对企业融资的不利



影响 (Allen et al., 2005), 是不是政治联系在背后发挥着对民营企业的支持作用呢? 国内已有少数研究从民营企业获取银行贷款的角度对此给予了肯定的答案 (胡旭阳, 2006; 余明桂等, 2008)。但是, 这些研究并没有探讨政治联系是否影响了银行债务治理效应的发挥, 也没有展开研究民营企业政治联系通过银行债务融资影响公司价值的内在机理。

(2) 除了融资问题外, 政治联系对民营企业经营与治理的影响还体现在投资问题上。能够获得更多的资源配置, 这为有政治联系的民营企业扩大投资规模提供了资源支持; 而有机会进入政府管制行业和优先获得政府合同, 这又为有政治联系的民营企业提供了净现值大于零的投资项目。但是, 由于“世上没有免费的午餐”, 民营企业利用政治联系获得各种利益的同时, 也需要做出一定的“贡献”。“贡献”的主要形式是“政治贡献”,^① 企业通过投资扩张, 促进地区 GDP 增长、增加就业和财税收入, 从而为地方官员的“政绩工程”做出贡献, 有助于地方官员的升迁。这种“政治贡献”既可能是企业为了讨好政府而主动做出的投资扩张, 也可能是在政府干预下不得已而做出的扩张决策 (连军和刘星等, 2011)。因此, 由于“政治联系”这个客观纽带的存在, 有政治联系民营企业的投资规模、资本投向和投资效率在一定程度上会受到政府部门或官员的影响。为此, 笔者提出疑问: 政治联系对民营企业的经营发展究竟是利还是弊呢? 是“扶持之手”多一些, 还是“掠夺之手”多一些? “两只手”具体表现在哪些方面? 通过资本配置这一具体视角, 本书将试图找到一些相关的经验证据。

综上所述, 政治联系导致政治因素介入民营企业的治理结构, 从而对民营企业的经营产生影响, 而投资和融资是企业经营的重要组成部分。因此, 本书专注于深入系统地探讨政治联系对民营企业投融资及相关治理问题的影响, 以找到政治联系背后“扶持之手”和“掠夺之手”的具体表现。因此, 本书立足于我国转

^① “贡献”的另一种形式是直接贿赂相关政府部门或官员, 这是一种隐蔽性高的违法形式, 只有企业高管或政府官员“落马”后才会被媒体披露出来。由于难以获得充分的数据资料, 这种形式的“贡献”不在本书的研究范围之内。另外, 通过下文关于“政治联系”概念的界定可以了解到, 政治联系并不等同于“腐败”, 构建政治联系是合法范围内的正常行为, 通过政治联系为企业谋取正当利益亦不违法。