

# 金融关联的动因与经济后果： 文献回顾与研究展望

陈爱华<sup>1</sup>(博士)，邓建平<sup>2</sup>(副教授)

(1.厦门国家会计学院教研中心，厦门 361005；2.厦门国家会计学院研究生处，厦门 361005)

**【摘要】**金融关联作为关系和声誉机制的重要组成部分，一定程度上能够起到替代法律保护金融发展的制度性作用。基于我国特定的制度背景，本文结合不同金融关联形式(尤其是银行关联)，深入探讨其对企业投融资行为、现金持有水平等方面的影响。本文从金融关联的度量方法、建立动因和经济后果三方面对国内外研究成果总结回顾，并提出了未来的研究方向。

**【关键词】**金融关联；银行关联；动因；经济后果

## 一、引言

Hambrick 和 Mason(1984)最先提出了“高层梯队理论”(Top Management Team, TMT),该理论认为高层管理团队的人口背景特征影响了管理者的决策和行为,进而对公司的产出产生很大影响。随后,很多学者发现管理者的年龄、任期、学历、教育和职业背景对公司的经营业绩、研发投入、国际化战略、多元化扩张、经理层的报酬等均产生重要影响。近年来,国内外学者发现很多公司都聘请过具有银行、证券、信托、保险、基金等金融机构工作背景的人员担任公司的高管(尤其是银行背景的高管),从而与金融机构形成金融关联(Kroszner 和 Strahan, 2001; Booth 和 Deli, 1999; Burak et al., 2008)。于是学者们开始通过高管的金融工作背景来度量金融关联,并研究金融关联的动因与经济后果。Allen et al.(2005)指出中国的关系与声誉机制起到替代法律保护金融发展的制度性作用,金融关联作为关系和声誉机制的重要组成部分,其对资源配置的影响具有积极意义。

作为金融关联的主要表现形式,银行关联一直以来备受学者们关注。关于银行关联贷款效应的研究成果颇为丰富。然而,由于衡量银行关联标准的多样化,以及银行关联贷款效应受到诸如货币政策、产业政策、制度环境和企业自身特征等方面因素的影响,鲜有学者能够结合银行关联的建立动因,系统地、动态地考察银行关联的贷款效应,并进一步考察银行关联是否对企业投资、现金水平、会计稳健性等产生显著影响。此外,企业同证券公司、基金公司、信托公司、保险公司等建立联系的现象愈发常见,但对于这些类型的金融关联,其建立动因如何?经济后果如何?这些方面的研究成果极为匮乏。本文希望通过

对银行关联相关研究的深入探讨,进而为分析券商关联、基金关联、信托关联和保险关联等金融关联形式对企业财务行为的影响研究提供路径指导。

## 二、金融关联的衡量方法研究

综观国内外研究成果,直接将金融关联作为研究主题的较为罕见。邓建平和曾勇(2011)采用企业中曾经或现在在银行、证券公司、信托公司、保险公司和基金公司任职的高管人员占高管总人数的比率衡量企业金融关联程度,考察了金融关联对民营企业融资约束的影响。汪波等(2012)、韩羿飞(2012)等采用了类似的衡量方法。银行关联的衡量方法及代表学者如下表所示。

银行关联的四种衡量方法

	银行关联的衡量方法	代表学者
关系型	企业的高管是否曾经或现在在银行任职; 企业高管曾经或现在在银行任职人数; 企业高管曾经或现在在银行任职人数/高管总人数	Booth, Deli (1999); Allen et al. (2005); Claessens et al. (2008); 刘浩等(2012); 祝继高等(2012); 余明桂和潘红波(2009); 杜颖洁和杜兴强(2013); 杜颖洁(2013); 陈共荣和谢佩君(2014)
持股型	企业是否持股银行或持股比例; 企业持股股权是否超过2%且是否为前十大股东; 银行是否持股企业及持股比例	Lu et al. (2012); 陈栋和陈运森(2012); 王善平和李志军(2011)
信任型	是否获得长期贷款关系; 长期借款和其他长期负债之和/总资产; 企业是否获得银行授信; 截至上期期末企业和同一银行有3次以上的非抵押贷款关系	罗党论和唐清泉(2007); 何韧(2010); 罗正英等(2011); 张晓玫等(2013)
合作型	银行和企业交往的时间长度; 企业建立银行关系的银行数量; 企业经营年限; 企业接受银行服务的数量; 银行平均贷款合同数	Peterson and Rajan(1994); Berger and Udell (1995); Degryse and Cayseele(2000); 何韧和王伟诚(2009); 何韧(2010); 罗正英等(2011); 何韧等(2012)

严格意义来讲,信任型与合作型的银行关联,是由于企业和银行在长期合作过程中自然形成的,并不需要主观安排,因而考察这两类银行关联的动因没有太大意义。对于持股型银行关联,包括企业参股银行和银行参股企业两种具体形式,对于前者,企业参股银行的目的可能在于建立关系网络便于融资或者多元化经营获取经济利益,能够较好地反映企业的主观安排;对于后者,银行参股企业,向企业派出高级管理人员,以发挥监督或咨询职能,在这种银行关联中高管是银行的利益代表。对于关系型银行关联,最有可能是企业基于某些主观目的(如融资、咨询等)而主动搭建的关系网络,银行背景的高管一般是企业利益的代表,考察这类银行关联的建立动因和经济后果具有较大的现实意义。

### 三、金融关联的建立动因研究

#### (一)金融关联的理论基础

资金支持是企业生产和发展不可缺少的重要资源,金融资源的短缺或分配不合理,在一定程度上限制了企业的融资规模。Cull et al.(2005)和Allen et al.(2005)发现我国大部分的金融资源流入国有企业,如银行贷款大多流向国有企业,大多数上市公司是国有企业。民营企业难以从正规的金融体系中获取外部融资,面临着融资渠道不畅通问题,这一观点得到林毅夫等(2005)及江伟和李斌(2004)的支持。

通过聘请曾经或现在在金融机构工作的人士担任企业的董事,或者高管所建立的金融关联成为企业获取资金的重要途径。邓建平和曾勇(2011)认为,金融关联可以从关系网络、声誉担保和金融人才引进三个方面来缓解民营企业的融资约束。边燕杰和丘海雄(2003)指出,企业是与经济领域的各个方面发生各式联系的企业网络上的纽带,通过这些关系获得稀缺资源是企业的力量。因此,聘请具有金融工作背景的人员担任企业的高管有助于民营企业与金融机构建立紧密的关系网络,这种关系网络可能会影响金融机构的决策。

金融关联是一种声誉和隐性的担保机制,有利于增强企业信用和声誉,同时,金融关联为民营企业与金融机构搭建了一座沟通的桥梁,可以在一定程度上缓解金融机构与企业之间的信息不对称问题。这一观点得到La Porta et al.(1997)的支持,并强调在亲戚、朋友、生意伙伴之间,关系和生意机制发挥重要作用。通过聘请具有金融机构工作背景的人员加入公司,借助这些金融人才的职业技能为企业打造创新性的融资方案,从而减少企业的融资约束。

具体针对银行关联这一特定情形而言,Byrd and Mizruchi(2005)指出,聘请银行关联董事主要具有三个方面优点:银行关联董事能够为管理层提供投融资等方面的咨询;银行关联董事能够降低银企之间的信息不对称

程度,并减少监督成本,从而有助于银行对企业管理层的监督,进而降低融资成本;银行关联董事能够起到鉴证功能,帮助企业从其他银行、债券市场和投资者那里获取资金。

然而,祝继高等(2012)认为,聘请银行关联董事也存在以下方面的缺点:向企业派有董事的银行容易形成信息垄断,从而与企业签订更有利于关联银行的贷款合同。关联银行的定价优势和信息垄断会造成非关联银行不愿意向企业发放贷款;银行和企业的效用函数不同,银行关联董事可能会从银行的利益出发,阻止企业投资高风险高回报项目(Kroszner and Strahan, 2001; Guner et al., 2008; Erkens et al., 2011)。因而,他们认为企业是否建立银行关联是成本与收益的权衡。

本文认为,祝继高等(2012)的这种观点是建立在银行关联董事是由银行派出的,该董事代表的是银行利益,考虑到部分银行背景的关联董事可能并不是代表银行利益而是企业利益,所以,基于银行关联的建立动因分析其经济后果非常重要。

#### (二)金融关联的影响因素

目前,国内外学者的研究主要集中在金融关联(尤其是银行关联)对企业信贷融资、现金管理、融资约束等产生的经济后果问题,较少学者直接研究企业建立金融关联的影响因素。还有一部分学者在实证研究过程中基于内生性问题考虑,考察了企业建立金融关联的影响因素,但对于前述这些因素为何会影响企业建立金融关联欠缺理论探讨。基于此,本文尝试从货币政策、制度环境和企业自身特征三个方面总结归纳企业建立金融关联的影响因素。

**1. 货币政策。**货币政策直接影响企业通过银行信贷获取资金的可能性和规模,企业通过构建金融关联,能够缓解货币政策对企业获取信贷资金的冲击。陈栋和陈运森(2012)指出,因2007年金融危机以来,宏观经济政策尤其是货币政策持续变化,对银行业产生极大的冲击,紧缩的货币政策使得企业外部融资成本增加,较大程度上限制了企业获取外部融资的概率和规模。Campello et al.(2011)认为,企业获得外部融资的概率受到宏观经济形势、货币政策和行业调整等因素的影响,而信息不对称水平是影响概率大小的决定性因素,紧密的银企关系的价值在于信息传递与获取优势,信息不对称的降低增大了企业在动态的环境中获得外部融资的可能性。因此,企业有可能通过建立金融关联,缓冲部分货币政策对企业外部融资带来的冲击。

**2. 制度环境。**国家产业政策、地区金融发展程度、市场化程度、法治环境等制度因素对企业建立金融关联也有一定影响。此外,同样作为非正式制度安排,政治关联可能对金融关联有替代或互补作用。

(1) 产业政策。世界主要经济体(如美、德、英、日等国)均在不同时期推出不同的产业政策,我国的“五年计划”也较多地反映了产业政策,例如与“十一五计划”配套相关的《产业结构调整指导目录》中,关于鼓励类产业涉及了26个领域。不属于产业政策支持的企业,在金融资源的获取上会有更大的难度。江飞涛和李晓萍(2010)指出,现行的产业政策与项目审批核准、信贷获取、税收优惠、土地优惠等政策有紧密关系,对企业影响深远。陈冬华等(2010)研究也发现,企业的银行贷款受到产业政策的影响,产业政策支持的行业,其银行长期贷款显著高于其他行业。对于非产业政策支持的企业来说,可能面临较大的融资约束。祝继高等(2012)考察银行关联是否能够缓解产业政策带来的融资约束时发现,不属于产业政策支持行业的企业更有动机去建立银行关联。

(2) 区域金融发展程度。区域金融发展程度越高,信息不对称和代理问题越轻微,从而能够缓解融资约束。Rajan(1998)指出,企业融资约束较大程度上取决于金融发展水平(如金融业市场化程度、竞争程度和信贷资金分配的市场化程度等),这一观点得到了Love(2001)和朱红军等(2006)的支持。

与此同时,我国地区经济发展水平存在较大差异,不同地区金融市场化程度迥异,邓建平和曾勇(2011)指出,在金融化市场程度不同的地区,金融关联发挥的作用必然存在显著差异:第一,在金融市场化程度较低的地区,由于政企分开等市场化政策还不盛行,金融关联这种“关系机制”发挥的作用可能更大。贷款合同更多的是通过行政审批,而不是市场机制完成。此外,金融市场化程度较低的地方,外部资金缺乏,券商关联有助于民营企业获得外部投资者支持。第二,在金融市场化程度低的地区,企业和外界信息不对称的程度更高,金融关联这种“声誉和担保机制”作用更大,这一观点得到罗党论等(2008)的支持,他们发现,在金融市场化程度低的地区,银行在给予企业贷款时,借贷双方信息不对称和借款方的道德风险问题更严重。第三,金融市场化程度低的地区,金融人才缺乏,融资创新较少,而金融关联可以提升融资技能,更有利于民营企业获取金融资源。

(3) 市场化程度和法治环境。市场化经济和法治环境,为金融关联这一“非正式制度安排”有效发挥作用提供了环境土壤。在市场化程度较低的地区,企业与银行、证券公司、基金公司、保险公司和信托公司等之间的信息不对称程度一般较高,企业越有可能通过建立金融关联来缓解信息不对称问题。Lu et al.(2012)认为,市场化程度是企业建立银行股权关联的影响因素之一,陈栋和陈运森(2012)、祝继高等(2012)持同样的观点。同样,法治化程度越低,企业通过建立金融关联这种“关系机制”,获取金融资源的机会越大。余明桂和潘红波(2008)指出,在转型

期的中国,由于民营企业的合法经营难以受到司法体系的保护,加大了其经营风险,进而加大了银行贷款风险,导致民营企业获得贷款的难度加大。

(4) 政治关联。政治联系和金融联系均作为非正式的制度安排,可能具有一定的替代功能。祝继高等(2012)发现不属于产业政策支持行业的企业,政治联系和银行关联发挥互补作用,有助于企业减少融资约束。陈栋和陈运森(2012)也认为,上市公司董事长和总经理是否具有政治关联影响企业银行关联的建立。

3. 企业自身特征。国内外学者在考察企业建立金融关联的影响因素时,往往倾向于考察企业自身特征,比如公司治理、产权性质、财务特征、审计意见等。需要特别指出的是,民营企业、中小型企业、成长性企业、陷入财务困境的企业等往往成为学者们研究时选择的样本对象。

大部分学者认为,处在财务困境中或信息不对称程度高的企业更有动机建立银行关联。例如Gilson(1990)发现,处在财务困境的公司一方面会缩减董事会规模,另一方面会增加商业银行背景人士进入董事会;Kaplan和Minton(1994)发现企业股票回报率变差时更可能聘请银行关联董事;邓建平(2011)发现非标准审计意见的出现会导致企业更可能去建立银行关联;Lu et al.(2012)认为产权性质、资产负债率、公司规模、盈利能力、成长性、行业、市场化等因素和银行股权关联有重要联系;陈栋和陈运森(2012)考察货币政策变更的背景下银行股权关联是否影响上市公司现金管理时,发现上市公司董事长和总经理是否均有政治关联、公司所在地市场化进程指数、上市公司的产权性质、盈利能力、成长性、资产负债率和公司规模、行业等因素可能会影响企业建立银行关联;祝继高等(2012)考察银行关联是否能够缓解产业政策带来的融资约束时,发现产业政策、企业规模、盈利能力、销售增长率、资产期限结构、产权性质、市场化指数、银行借款总额和企业所在省份的人口总数等因素会影响企业建立银行关联。

也有学者持不同观点,他们认为大企业以及信息不对称程度低的企业更可能建立银行关联。Kroszener and Strahan(2011)发现,股东和债权人利益冲突较小的企业、大型企业和稳定的企业、股东资产比重高的企业、短期负债比率低的企业更有可能聘请银行关联董事;Mitchell and Walker(2008)则发现,银行关联董事数量与企业规模正相关,而与企业成长性负相关,企业与银行是否建立关联与银行本身的治理结构有关;Espenlaub et al.(2012)发现,在1997年亚洲金融危机爆发前,泰国的公司普遍与银行建立关联关系,并且这种关系影响了公司的投资现金流敏感性,而危机后,由于银行本身治理结构的改革,公司与银行之间的关联关系减少,并且不再影响公司投资现金流敏感性。

需要特别指出的是,企业董事会规模、独立董事的比例、高管总人数等因素较大程度上反映了具有金融背景的人士能否便利地取得一席之地。高管的薪酬水平反映了职位的吸引力,对企业能否顺利引进金融背景的人士产生影响,目前,尚未有学者考察高管的规模和薪酬水平,对企业建立金融关联的影响。

#### 四、金融关联的经济后果研究

国内外学者主要从融资角度考察金融关联的经济后果,包括融资规模、债务期限结构、融资成本等,也有少数学者考察了金融关联对现金持有量、市场反应、多元化绩效等方面的影响。目前关于金融关联的经济后果的研究往往从“静态视角”出发,而极少从金融关联建立前后、金融关联增强或减弱前后等“动态”视角考察研究。此外,国内外学者对于金融关联经济后果的研究局限于银行关联,而对券商关联、信托关联、基金关联、保险关联等其他金融关联形式缺乏探讨。

##### (一)金融关联对企业融资的影响

正如邓建平和曾勇(2011)所述,金融关联至少可以从社会关系网络、声誉担保和金融人才引进三个方面缓解民营企业的融资约束。Burak et al.(2008)考察了美国公司的银行关联和投资银行关联对于公司融资政策的影响,他们发现具有银行关联的公司更容易获得外部银行融资,并且企业的融资约束较弱,而投资银行关联的公司可以获得更多的证券融资。邓建平和曾勇(2011)考察了金融关联比率对民营企业融资约束的影响,并区分银行关联和券商关联两种主要形式对融资约束的影响的不同,结果发现金融关联缓解了民营企业的融资约束。

由于目前对金融关联经济后果的研究局限于银行关联,接下来将从银行关联对信贷融资行为的影响、银行关联贷款效应的调节因素、银行关联对融资成本的影响、银行关联和政治关联的互补或替代效应等四个方面进行总结:

**1. 银行关联对信贷融资行为的影响。**余明桂和潘红波(2009)从社会资本、信息交换和融资技能三个角度分析得出银行关联可以为企业带来债务融资便利的结论,并通过1994~2007年沪深非金融上市公司样本数据,实证了银行关联能够使企业获得更多的银行贷款,同时这种贷款效应在市场化水平和金融发展水平较低的地区更强。

就银行关联董事而言,Byrd和Mizruchi(2005)指出,企业聘请银行关联董事对企业具有三个方面优点:①银行关联董事能够为管理层提供专业咨询,尤其是融资和投资方面的咨询。②银行关联董事能够降低银行和企业的信息不对称程度,减少银行对企业的监督成本,并有助于银行对企业管理层的监督,从而降低企业的融资成本。③银行关联董事能够发挥鉴证作用,帮助企业从其他银

行、债券市场和投资者那里获取资金。也有学者持不同观点,Byrd和Mizruchi(2005)通过对1980年美国世界500强公司的研究发现,银行关联能否降低企业的负债水平取决于银行关联董事的类型和企业的财务状况。贷款银行的代表加入到董事会降低了企业的负债率(即银行背景董事起到监督作用)。而非贷款银行代表加入董事会对企业负债水平的影响取决于企业发生财务困境的可能性,对于处于财务困境的企业而言,来自非贷款银行的银行关联董事能够发挥专家咨询职能,并显著降低企业的负债水平;对于未处于财务困境的企业而言,来自非贷款银行的银行关联董事则发挥监督职能。

刘浩等(2012)研究银行背景独立董事对企业信贷融资的影响时发现,银行背景的独立董事咨询职能发挥较为明显,改善了企业信贷融资状况,但其作为独立董事时的监督职能并没有明确体现;在金融市场不发达的地区和银根紧缩时期,银行背景独立董事的咨询功能发挥更为明显。

**2. 银行关联贷款效应:基于调节因素视角。**银行关联的贷款效应受到货币政策、金融发展水平、市场化程度、产权性质、企业规模等因素的影响。例如,郭田勇和李贤文(2006)采用企业经营年限作为银行关联强度指标发现,大型企业银行关联对贷款量有显著影响,但中小企业银行关联对贷款量无显著影响,并认为这种差异可能原因是商业银行注重“硬信息”。

陈键(2008)以2003年美国NSSBF调查数据为样本发现银行关系持续时间和中小企业贷款可获得概率正相关;何韧、刘兵勇和王婧婧(2012)研究表明,中小微企业保持较多的关系银行数量能够显著增加其信贷可获得性,这种正向影响在经济发展水平高和法制化环境好的地区更明显;罗正英等(2011)发现银行关系的密切程度对中小企业信贷融资具有正向效应,金融生态环境的改善促进了这种正向效应,但不同规模的银行对银企关系的贷款效应无显著影响;苏灵等(2011)发现银行关联董事的融资便利效应在规模较小、固定资产较少和成长速度较快的高风险企业中更强;余明桂和潘红波(2009)发现银行关联的贷款效应在市场化程度和金融发展水平较低的地区更强。

**3. 银行关联对融资成本的影响。**Lu et al.(2002)从银行歧视的视角研究发现,民营企业在获得银行股份后可以降低利息支出并增加短期借款。曹敏等(2003),周好文和李辉(2005)采用了与Pertersen和Rajan(1994)相同的方法检验银行关系在贷款定价中的作用,结果发现银行关系与贷款成本之间存在显著的负相关关系。Sisli-Ciamarra(2006)也证实银行关联能够减低企业的债务融资成本。何韧(2010)研究表明,企业与较多的银行建立关系以及增加银行关系深度,有助于降低贷款成本,但与银行建立

关系的时间长短对银行贷款没有显著影响。

也有不少学者持不同观点, Petersen 和 Rajan (1994) 认为, 即使是银企关系的延长可以使监督成本下降, 但关系银行对借款人的贷款利率并没有降低, 他们认为, 密切的银企关系使得关系商业银行长期处于信息垄断地位, 通过维持这种长期关系便可达到对借款人的“信息俘获”, 并获得高额垄断性租金。Angelini et al. (1998) 和 Degryse et al. (2000) 分别对意大利和比利时银行所做的研究表明, 随着银企关系的加深, 银行对借款人所要求的利率在上升。Rajan (1992) 发现, 在银企关联在建立初期, 银行会降低借款人贷款利率, 随着关系的加深会提高利率以补偿。Machauer and Weber (1999) 发现, 规模较大的德国公司如果仅同一家银行建立银企关系, 会面临较高的利息费用, 解决这种套牢问题的办法是设法同多家银行建立银企关系, 促使银行之间加剧竞争。中国学者余明桂和潘红波 (2009) 研究并没有发现银行关联显著降低了银行借款成本。

**4. 政治关联和金融关联是否具有互补或替代效应。**正式制度安排和非正式制度安排对保证契约的履行都具有重要意义 (孙铮等, 2005), 因此考察正式制度安排 (如区域经济发展、货币政策等) 和非正式制度安排 (如政治关联和金融关联) 之间的关系, 以及政治关联和金融关联之间的联系具有积极意义。唐建新等 (2011) 研究银行关联和政治关联两种非正式关系对民营企业贷款的影响, 结果发现, 银行关联有助于企业获得更多银行贷款, 且在没有银行关联的公司, 政治关联并不能显著促进企业获得更多贷款, 且同时存在政治关联和银行关联的公司并没有比只有一种关联的公司获得更多银行贷款。邓建平和曾勇 (2011) 研究发现政治关联程度较低的民营企业, 金融关联对缓解民营企业融资约束的作用较大, 并且金融关联比政治关联更有效缓解民营企业融资约束。杜颖洁和杜兴强 (2013) 发现政治关联和银行关联均与民营上市公司长期借款显著正相关, 而只有银行关联显著增加民营上市公司的短期借款。邓建平 (2014) 研究发现, 银行关联显著降低了民营企业会计信息的债务契约有效性, 这种影响在金融生态环境差的地区和无政治关联的企业中更为明显。而在有政治关联的企业中, 银行关联的作用减弱了。

## (二) 金融关联对现金持有水平的影响

Lu et al. (2002) 从银行歧视的视角研究发现, 民营企业在获得银行股份后可以降低利息支出并增加短期借款, 从而降低现金持有水平, 验证了银行股权关联缓解信息不对称的融资约束假说。Christopher et al. (2006) 与 Ostergaard et al. (2011) 认为公司持有现金是为了满足未来的投资需要, 未来经济环境的不确定性迫使管理层调整当期现金持有水平, 企业出于风险防范会持有大量的

现金, 而企业通过持股银行建立的紧密银企关系, 有助于企业的风险管理, 尤其是防范流动性风险。相当于为企业的现金蓄水池增加了“缓冲垫”。陈栋和陈运森 (2012) 实证了具有银行股权关联的公司现金持有水平较无关联公司要低一些, 并且在货币政策从紧时, 具有银行股权关联的公司现金持有和调整水平更低, 进而得出参股金融可以抵消部分货币政策对微观企业冲击的结论。本文认为, 由于企业现金持有水平在一年之中可能有较大的波动, 采用季度数据分析金融关联对现金持有水平的影响, 得出的研究结论可能更为合理。

## (三) 金融关联对资本市场的反应

Rosenstein 和 Wyatt (1990) 指出, 聘请有金融背景的外部董事能获得显著的的正的市场回报。Lee et al. (1999) 发现, 当企业聘请具有金融机构 (商业银行、投资银行和保险公司) 背景的外部董事时, 市场反应显著为正。而且这种效应主要体现在小公司中, 因为小企业融资约束较大。而具有金融机构背景的外部董事能够帮助小企业进入金融市场并提供金融方面的咨询。

## 五、研究现状的评述与未来研究展望

### (一) 金融关联的度量方法

邓建平和曾勇 (2011) 对银行关联衡量方法进行了较大改进。他们将银行关联分为高层银行关联 (曾经或现在在省级及以上分行或总行中担任过如行长、副行长、行长助理、董事、处长、部门经理等中高级职务的高管) 和低层银行关联 (曾经或现在在地市级分行及以下银行中担任职务的高管)。此外, 杜兴强等 (2009) 考察政治关联方式对民营企业绩效影响时, 将政治关联分为政府官员类和代表委员类两种, 并根据每位具有政治关联的高管曾经或现在任职政府官员、代表委员的级别赋予不同的数值, 取最大数用以反映政治关联的程度, 他们的思想方法可以借鉴并完善。

金融背景高管的特征包括高管从商业银行离职距离现在的时间长度、高管曾经任职的商业银行所在地和目前任职企业所在地是否存在地域或业务上的联系, 以及年龄、性别、是否具有政治关联等因素, 这些特征对企业的银行关联程度具有较大影响, 因此, 在衡量银行关联是需要予以考虑的。

企业与银行的四种关联类型, 即关系型关联、持股型关联、信任型关联和合作型关联是根据不同的维度划分的, 在衡量银行关联时可根据四个维度分别予以赋值, 将得分总和作为银行关联程度的指标。

### (二) 金融关联的影响因素

现有的研究倾向于从企业自身财务特征视角出发, 基于信息不对称和财务困境角度, 推断企业会主动建立金融关联以缓解融资约束。而未有学者系统全面地从货币政策、制度环境和企业自身特征等三个方面构建金融

关联动因模型。

国有企业和民营企业面临的外部制度环境存在显著的不同。目前绝大多数关于金融关联的研究主要是针对私营经济,还没有研究国有企业和民营企业建立金融关联动因的异同,进而比较这两类企业建立金融关联前后财务行为的差别。

实际控制人的金融关联和高管(包括董事和经理)的金融关联、独立董事的金融关联和非独立董事的金融关联、董事金融关联和其他高级管理人员(如总经理、副总经理和财务总监等)金融关联可能有显著差异,不同性质的高管,其金融关联发挥的作用不同,因此建立的动因可能也有差别。

由于拥有金融关联背景的高管代表的利益主体可能存在差异,关系型金融关联和持股型金融关联的影响因素可能也有较大差异。

### (三)金融关联的经济后果

现有的研究主要从融资角度考察了金融关联的经济后果,缺乏从投资、现金持有、财务柔性、会计稳健性、资本结构动态调整、会计信息债务契约有用性等视角全面考察金融关联的经济后果。

现有的研究成果集中于研究银行关联这一特定金融关联形式,而忽略了其他金融关联(券商关联、基金关联、保险关联、信托关联等)对企业财务行为的影响。笔者在对2007~2013年民营企业高管是否拥有银行、券商、信托、基金、保险等工作背景进行数据统计时发现,银行、券商关联比例分别高达20.08%和23.64%。邓建平和曾勇(2011)发现2004~2008年民营企业中通过银行和券商构建金融关联的公司比例占总金融关联比例的91.3%。然而,目前尚未有学者对券商关联这一特定金融关联方式进行深入研究,未来研究可重点关注。

现有的研究成果专注于研究关系型银行关联对融资行为的影响,然而,由于关系型、持股型、信任型和合作性四种银行关联形式存在本质差异,未来可考虑不同形式的银行关联对企业财务行为的影响。

对于关系型关联,需要区分拥有金融背景的高管在企业中具体任职情况。现有的研究成果倾向于笼统考察所有高管的金融关联,研究方法较为粗糙。

如果货币政策、产业政策、制度环境和公司特征对企业建立金融关联产生显著的影响,那么,研究金融关联的经济后果还需考虑不同的货币政策、制度环境和公司特征等因素的影响。现有大部分研究成果未能将企业建立金融关联的动因纳入到分析金融关联对于企业财务行为影响的研究框架中。

金融关联如何影响企业融资规模、融资期限(长期抑或短期)和融资成本?目前大部分学者倾向于研究金融关

联能否缓解融资约束,金融关联对长、短期贷款率(或总贷款率)的影响,而较少研究金融关联对融资成本的深入影响。

金融关联和政治关联作为两种典型的非正式制度安排,在社会资源配置等功能上是否具有一定的替代性或互补性,在未来可能是一个有趣的研究主题。

现有的研究主要关注金融关联给企业财务带来的“静态”影响,缺乏从“动态”的角度考察金融关联前后企业财务政策与财务行为的变化。

在研究方法上,现有文献在研究金融关联对于公司财务政策的影响时可能存在较严重的“内生性”问题。因为金融关联不仅会影响公司的财务政策,公司的财务政策反过来也会影响公司金融关联的建立。目前大部分的文献只关注前一部分,而忽视了对于后一问题的研究,而这可能会影响研究效果的可靠性。

### 主要参考文献

陈栋,陈运森.银行股权关联、货币政策变更与上市公司现金管理[J].金融研究,2012(12).

邓建平,曾勇.金融生态环境、银行关联与债务融资——基于我国民营企业的实证研究[J].会计研究,2011(12).

刘浩,唐松,楼俊.独立董事:监督还是咨询?——银行背景独立董事对企业信贷融资影响研究[J].管理世界,2012(1).

Burak A. G., Malmendier U., Tate G.. Financial expertise of directors[J].Journal of Financial Economics, 2008(2).

曹敏,何佳,潘启良.金融中介及银行关系——基于广东外贸企业银行融资数据的研究[J].经济研究,2003(3).

罗党论,唐清泉.政府控制、银企关系与企业担保行为研究——来自中国上市公司的经营证据[J].金融研究,2007(3).

苏灵,王永海,余明桂.董事的银行背景、企业特征与债务融资[J].管理世界,2011(10).

余明桂,潘红波.政治联系、制度环境与民营企业银行贷款[J].管理世界,2008(8).

Lu Z. F., Zhu J. G., Zhang W. N.. Bank discrimination, holding bank ownership, and economic consequences: evidence from China[J]. Journal of Banking and Finance, 2012(36).

【基金项目】教育部人文社科基金项目“中国上市公司建立金融关联的动因及金融关联前后财务行为研究”(项目编号:13YJC630019);福建省社科规划项目“福建省家族企业权力配置机制及其治理效率研究”(项目编号:2013B057)