

Corporate Lawsuit, Red-hat Executives and Commercial Credit Based on the Empirical Evidence of Chinese Listed Companies

Yongkui Li, Yanji Mao, Zhiying Chen

Economics School, Southwest University of Political Science & Law, Chongqing 401120, China

公司诉讼、高管“红顶”与商业信用 —基于中国上市公司的经验证据

李永奎, 毛彦霁, 陈志英

西南政法大学, 经济学院, 重庆 401120, 中国

Abstract

This article takes listed companies in Shenzhen & Shanghai A-stock markets from 2007 to 2015 as a research sample, and empirically studies the influence of the red-hat executives and corporate lawsuit on its commercial credit. The results show that the average number of the companies' senior executives with red-hat has significantly decreased after 2013. The red-hat executives can really promote the company's commercial credit, and corporate litigation has negatively affected the company's commercial credit. At the same time, the negative effect of lawsuit is more significant than the positive effect of the executive's red-hat status.

Keywords: Corporate Lawsuit; Red-hat Executives; Commercial Credit; Credit Dependence

摘要

本文以深沪 A 股市场 2007-2015 年上市公司为研究样本, 实证研究公司的法律诉讼和高管“红顶”对其商业信用的影响。结果表明, 公司高管“红顶”身份的均量在 2013 年后出现聚减现象, 高管“红顶”身份对公司提升商业信用具有促进作用, 而公司诉讼给公司的商业信用带来负面影响。同时, 公司诉讼的负面效应比高管“红顶”身份所带来的正面效应影响更为显著。

关键词: 公司诉讼; 高管“红顶”; 商业信用; 信用依赖

1. 引言

当前我国经济发展正处于新常态和转型升级的关键期, 各种不确定因素与市场的激烈竞争使得所有公司将面临重大挑战, 进而致使公司商业信用的作用更加显现。商业信用是公司的良好商业资本, 它能够替代传统的银行贷款等融资手段^[1] (Ge, Qiu, 2007), 使得招商引资变得更为容易。商业信用有助于降低交易成本^[2] (Long 等, 1993), 也能促进企业间的竞争^[3] (Giannetti, 等, 2011)。商业信用是公司经营、融资以及商品交易等行为赖以存在的基础, 需要许多具体的制度促进和保障, 体现出其具有制度依赖性。特别地, 作为正式制度的法律制度是维护公司商业信用健康运行的基石, 也是解决公司间由商业信用引起争端的根本工具。同时, 公司的政治关联行为等非正式制度对商业信用亦有重要影响, 比如公司管理层身份标签具有的“红顶”身份可能有助于提升其商业信用, 进而增强其融资能力, 也为公司获取政府资源和庇护提供便利渠道。因此, 商业信用作为衡量公司发展稳定和潜力的一个重要尺标, 公司所面临的法律诉讼及其高管身份都影响其商业信用, 但它们所产生的效果不尽相同。

随着我国法律制度建设的不断完善和市场激烈的竞争, 公司的法制意识的不断增强, 其商

业行为受到法律制度的监督和保护。公司为了保护自身利益和竞争力，当其合法权益遭到侵害时，公司向低效率的谈判和利益的冲突，致使公司只能通过法律诉讼解决由商业信用引起的争端。在公司被提起法律诉讼之后，其商业信用会受到很大冲击，进而降低公司的融资能力。公司的外在和内在特征影响公司诉讼的效果不尽相同，如声誉较高的企业被诉的可能性较低，一旦遭遇诉讼其经营业绩下滑更甚^[4] (Atanasov 等, 2012); 公司的内部控制越有效, 涉诉次数和涉诉金额越低, 面临的诉讼风险越低^[5] (毛新述和孟杰, 2013)。因而, 在公司的治理过程中必须重视和遵守法律制度, 才能有效地规避发生法律诉讼风险, 增进公司的竞争力。

公司作为微观经济主体的主要表现形式, 为了在正式制度和非正式制度的双轨制环境下更好地生存和发展, 必定需要处理好政商关系。在这样的环境下, 不少上市公司采取“雇佣”和“鼓励”的两种方式使得高管具有“红顶”身份, 即雇佣政府官员、行业协会领导人员等方式担任公司高管或鼓励公司高管成为政府官员、行业领导人员等方式, 协调和处理公司与政府的关系。但是公司终究是从事商业活动的主体, 它们与市场的距离会依据对政府、行业协会的依赖程度的加深而远离, 使得它们的市场竞争能力得以削弱^[6] (陶厚永等, 2016)。政府作为宏观经济政策的主要制定者, 如果公司率先掌握其动机, 不仅能降低其成本, 而且能在市场上抢占先机, 使得制定的发展规划方案更为合理, 在市场竞争中取得先发优势。同时, 行业协会作为政府与公司之间沟通的纽带和桥梁, 它们在对公司的履行监督职能时, 也会出于私心而适当放宽监督或者有失公正性, 使得其公司获得更多的利益。因此, 高管“红顶”身份会影响投资人对公司的信任程度、公司盈利和发展的确信心, 即公司的商业信用。

公司的商业信用是公司经营质量的一种信号, 与外部的银行信贷形成一种传导效应, 可能致使公司面临一系列风险。特别地, 诉讼风险将影响公司的商业信用, 进而导致公司的经营出现问题。法律诉讼和高管“红顶”身份对公司的商业信用有何影响? 这些问题是当前公司经营中所面临的重要问题。为此, 本文通过实证分析沪深 A 股市场 2007-2015 年上市公司的数据, 探讨

公司诉讼、高管“红顶”身份以及二者共同作用对公司商业信用的影响, 研究表明公司诉讼的负面效应比“红顶”身份带来的正面效应影响更为显著。

2. 提出假设

由于公司内外部协商机制难以发挥作用或者沟通不畅, 相关主体为了维护自身的经济利益, 从而通过法律诉讼解决其争端。公司被起诉次数越多, 其商业信用所打的折扣会越大, 致使投资者综合考虑投资风险和回报率, 谨慎处理该公司的投资活动。当公司败诉后, 其商业合作伙伴会对公司的经营产生质疑, 进而可能导致公司陷入资金短缺的困境, 降低了其商业信用。Engelmann 和 Cornell (1988)^[7]通过对比研究原告和被告的股价, 发现被告股价下跌幅度较大, 而原告的股价轻微上涨, 被告公司存在严重的价值流失, 进而使其商业信用受到较大的影响。同时, 公司诉讼通常是零和博弈, 败诉企业的损失可能远大于胜诉企业的获益, 并且中间存在大量资源浪费^[8] (Tan D., 2016)。当公司面临法律诉讼时, 如果其败诉所带来的诉讼费用负担导致成本的提高, 并严重影响公司的信用, 进而可致使其资金链断流, 公司的发展将会难以实现或者可能面临破产。因此, 公司一旦面临诉讼风险, 将对公司的商业信用产生负面影响。为此, 提出如下假设:

假设 1: 当其他条件不变的情况下, 公司诉讼会对其商业信用产生负面影响。

公司高管的“红顶”身份作为一种非正式制度, 增强了以社会信任和网络关系为核心的社会资本, 从而为获取商业信用提供了社会信用基础与担保机制^[9] (罗劲博, 2016)。同时, 公司的政治关联具有社会负担效应、产权保护效应以及政府偏袒效应^[10] (田利辉, 张伟, 2013)。公司高管利用其特殊身份, 能第一时间把握政策导向和市场动向, 使公司获得较大经济收益, 进而提升公司的商业信用。总之, 公司高管的“红顶”身份不仅可使其拥有信息和资源, 而且拥有控制和适时使用信息资源等诸多优势, 为公司创造诸多难得的机遇^[11] (边燕杰和丘海雄, 2000)。公司存在的这种抽象特殊资本, 在公司运营中起到了中流砥柱的作用, 成为一种以信用为基础的隐性担保机制。因此, 公司高管的“红顶”身份对其商业信用有积极作用, 本文提出如下假设:

假设 2: 公司高管“红顶”身份对公司商业信用的提升具有促进作用。

随着法律制度的不断完善和市场化的加速发展, 政治关联对企业的积极作用正在被其消极作用所抵消^[12] (王永进等, 2012)。在优胜劣汰的市场竞争体制下, 信息不对称导致公司间的竞争强度不断增大, 具有高管“红顶”身份的公司更能发挥其特有优势。高管“红顶”身份是一种特殊的社会资本, 它对平衡交易双方心理、稳定未来预期以及赢得彼此信任等发挥着不可替代的作用。公司高管的身份具有政治影响力, 此种政治关联可以缓解公司所面临的融资约束^[13] (Chan 等, 2012)。它不仅在信息获取上存在优势, 其身份本身也是公司商业信用的象征。高管“红顶”身份所建立的社会关系网络, 能给公司提供较多的信息和资源, 促使公司获得较多的经济利益, 进而提升公司的商业信用。但是随着诉讼逐渐成为公司之间解决矛盾的重要手段, 投资者更加注重公司与法律诉讼相关的数据。公司一旦被提起诉讼, 不仅对公司的商业信用带来较大的负面影响, 也给高管“红顶”身份带来一定的冲击, 使得人们对高管“红顶”的信任程度降低。同时, 地方法院保护对司法公信力的冲击, 会进一步加深诉讼对商业信用的负面影响。由于作为正式制度的法律制度对公司的作用和影响更大, 而高管“红顶”的非正式制度对公司治理的影响相对较小。因此, 基于以上分析, 本文提出如下假设:

假设 3: 公司诉讼带来的负面效应将大于高管“红顶”身份带来的正面效应。

3. 研究设计

3.1 数据的来源

本文选择深沪 A 股市场 2007-2015 年上市公司作为研究的样本, 剔除 ST、PT 企业和数据缺失值较多的企业, 也剔除银行、保险和证券等金融类公司, 以及对资产负债率高于 1 的样本进行剔除后, 获得不平衡面板数据 10562 个观测值。本文研究所使用的财务数据和高管“红顶”身份信息均来自于国泰安数据库 (CMSER)。上市公司的基本信息、持股情况以及诉讼相关数据来自于锐思 (RESSET) 数据库, 而高管“红顶”身份数据经手工收集整理得到。

3.2 变量定义

3.2.1 被解释变量

商业信用: 本文衡量商业信用的指数采用付佳^[14] (2017) 等人使用的应付账款、应付票据和预收账款之和与总资产的比率加以衡量。其中应付账款和应付票据在一定程度上体现了公司的商业信用, 而预收账款表现为公司所具有的融资能力, 总资产作为公司存在的根基, 其比率可以更好衡量公司的商业信用。

3.2.2 解释变量

(1) 公司诉讼: 我国的诉讼类型可以分为民事诉讼、行政诉讼和刑事诉讼。但在我国上市公司中最主要表现的诉讼是民事诉讼, 其他类型的诉讼缺乏数据, 因此本文中只考虑公司在某一民事诉讼纠纷中成为被告的情况。公司在某一年度内被诉讼一次记作 1, 并对其一年内被提起诉讼的次数进行加总。

(2) 高管“红顶”: 本文通过从上市公司对高管的披露信息中筛选出在市级及以上政府部门和行业协会任职的党政干部人员, 并对同一公司的人员人数进行加总, 作为该公司“红顶”程度的指标。

表 1 变量的控制及说明

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量	商业信用	Credit	(应付账款+应付票据+预收账款)/总资产
解释变量	公司诉讼	Judge	累计公司作为被告诉讼数量
	高管“红顶”	Rc	累计“红顶”高管数量
控制变量	公司年龄	Age	企业成立年数
	现金流量比	Flow	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	第一大股东持股比例	Hold	第一大股东所持有的股份/总股数
	资产负债率	Lev	负债总额/资产总额
	公司规模	Size	总资产取自然对数
控制变量	资产回报率	Re	公司的年末净利润/所有者权益
	借款水平	Loan	(长期借款+短期借款)/总资产

3.2.3 控制变量

本文参考付佳 (2017) 等^[14-15] 的研究, 并结合本文的研究对象, 选择公司年龄 (Age)、现金流量比 (Flow)、第一大股东持股比例 (Hold)、资产负债率 (Lev)、公司规模 (Size)、资产回报率 (Re) 以及借款水平 (Loan) 等指标作为本文研究的控制变量。

3.3 模型设计

为验证前述相关假设的正确性, 并结合本文的研究对象和研究目的, 本文提出如下模型。本

文设计模型 (1) 为验证假设 1:

$$Credit = \alpha_0 + \alpha_1 Judge + \alpha_2 Age + \alpha_3 Flow + \alpha_4 Hold + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Size + \alpha_7 Re + \alpha_8 Loan + \eta_{it} + \xi_{it} + u_i \quad (1)$$

其中被解释变量为商业信用 (Credit), 用 (应付账款+应付票据+预收账款) / 总资产来表示, 解释变量是公司诉讼 (Judge)。\$\alpha_0\$ 表示截距项,

\$\alpha_i\$ 表示回归方程系数, \$i=1,2,3, \dots\$, \$u_i\$ 表示残差项 (下同)。另外基于已有文献, 控制了公司年龄 (Age)、现金流量比 (Flow)、第一大股东持股比 (Hold)、资产负债率 (Lev)、公司规模 (Size)、资产回报率 (Re) 和借贷水平 (Loan) 等因素; 同时控制了省份和行业固定效应, 如果回归系数 \$\alpha_1\$ 小于 0, 则表明公司诉讼对商业信用具有负面影响。

为了验证假设 2, 设计模型 (2):

$$Credit = \alpha_0 + \alpha_1 Rc + \alpha_2 Judge + \alpha_3 Flow + \alpha_4 Hold + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Size + \alpha_7 Re + \alpha_8 Loan + \eta_{it} + \xi_{it} + u_i \quad (2)$$

如果回归系数 \$\alpha_1\$ 大于 0, 则表明高管“红顶”能促进公司积累商业信用。

为了验证“红顶”身份和诉讼对公司的商业信用的共同作用机制, 以及假设 3 的合理性, 综合考虑模型 (1) 和 (2) 构造模型 (3)。在此基础上, 加入公司诉讼和高管“红顶”的乘积项, 其余控制变量与前面模型相同, 构建模型 (4)。

如果系数 \$\alpha_3\$ 大于零, 则表明公司的诉讼次数越多, 公司面临的诉讼风险就越大, 高管“红顶”身份对诉讼风险的补偿作用就越大, 越能提升商业信用。

$$Credit = \alpha_0 + \alpha_1 Rc + \alpha_2 Judge + \alpha_3 Age + \alpha_4 Flow + \alpha_5 Hlod + \alpha_6 Lev + \alpha_7 Size + \alpha_8 Re + \alpha_9 Loan + \eta_{it} + \xi_{it} + u_i \quad (3)$$

$$Credit = \alpha_0 + \alpha_1 Rc + \alpha_2 Judge + \alpha_3 JudgeRc + \alpha_4 Age + \alpha_5 Flow + \alpha_6 Hlod + \alpha_7 Lev + \alpha_8 Size + \alpha_9 Re + \alpha_{10} Loan + \eta_{it} + \xi_{it} + u_i \quad (4)$$

4. 实证结果

4.1 描述性统计

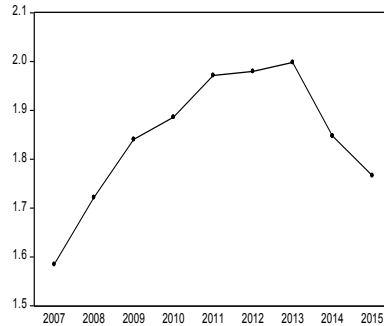


图 1 高管“红顶”身份人数的年均量趋势

图 1 是从 2007 至 2015 年, 上市公司高管“红顶”身份年均量的趋势图。从 2007 年到 2009 年, 图形的斜率最大, 呈现上升趋势, 这表明在此期间企业对高管“红顶”身份的需求倾向较为突出。这是由于在此期间爆发的全球性金融危机, 致使国内各企业面临种种危机甚至倒闭的风险, 而金融机构自身面临的风险也使企业的融资问题雪上加霜。因此, 各公司高管人员纷纷涌入政府部门、行业协会等任职, 以此来弥补所属公司与政府之间的信息不对称, 把握政策动向和增强公司的融资能力, 进而降低金融危机的威胁。从 2009 年到 2011 年, 各国刺激政策促使全球经济开始复苏, 此时国内企业的经营管理仍处于谨慎状态, 而公司高管“红顶”身份的人数仍然处于上升阶段, 从曲线斜率来看, 增长速度已经较为平缓。2011 年以后, 经济基本恢复了稳定, 其变化趋于平缓并在 2013 年到达最高点。在 2013 年之后, 高管“红顶”身份的数量开始骤减, 一年时间约降了 0.16, 这与我国对公司高管“红顶”身份管制的严格程度有关。这是由于相关制度的完善和管制严格化, 使得它对公司商业信用的促进作用开始减弱, 从而促使部分公司开始抛弃这一非正式制度。综上所述, 该图的公司高管“红顶”身份的人数走势与金融危机以及相关制度

的完善有关。

4.2 多元回归分析

表 2 公司诉讼、高管“红顶”与商业信用

变量类型	变量名称	多元回归结果			
		模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)
解释变量	<i>Judge</i>	-0.005*** (-7.89)		-0.005*** (-7.93)	-0.005*** (-6.51)
	<i>Rc</i>		0.001* (1.83)	0.001** (1.97)	0.001* (1.94)
	<i>JudgeRc</i>				0.001 (0.31)
控制变量	<i>Age</i>	-0.004*** (-13.58)	-0.004*** (-13.57)	-0.004*** (-13.57)	-0.004*** (-13.57)
	<i>Flow</i>	0.047*** (12.13)	0.048*** (12.27)	0.047*** (12.15)	0.047*** (12.15)
	<i>Hold</i>	0.028** (3.07)	0.027** (2.95)	0.028** (3.01)	0.028** (2.99)
	<i>Lev</i>	0.412*** (64.71)	0.409*** (64.12)	0.412*** (64.72)	0.412*** (64.71)
	<i>Size</i>	0.015*** (11.48)	0.015*** (11.62)	0.015*** (11.31)	0.015*** (11.31)
	<i>Re</i>	-0.001*** (-5.16)	-0.002*** (-5.36)	-0.001*** (-5.19)	-0.001*** (-5.20)
	<i>Loan</i>	-0.394*** (-50.75)	-0.392*** (-50.28)	-0.394*** (-50.69)	-0.394*** (-50.69)
	省份、行业	控制	控制	控制	控制
	<i>Adj-R²</i>	0.3559	0.3600	0.3559	0.3603
	观测值	10562	10562	10562	10562
<i>F-Statistic</i>	646.47***	635.04***	635.04***	517.69***	

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平上显著；括号中报告的数值是 *t* 检验值。

公司诉讼、高管“红顶”和商业信用的多元回归结果见表 4。第一列为模型 (1) 的回归结果，其公司诉讼 (*Judge*) 的回归系数为 -0.005 ($t = -7.89$)，且在 1%的水平上显著，说明公司诉讼会给商业信用带来直接负效应，从而验证了本文所提出的假设 1。如果公司被提起诉讼而败诉，则表明公司的运营与管理已存在严重问题，致使其商业信用降低，进一步影响公司的运营和发展。因此，公司务要完善治理机制，有效改善治理状况，以提高公司治理能力来降低诉讼风险，提升自身规避诉讼风险的能力。

模型 (2) 的回归结果表明，高管“红顶”身份 (*Rc*) 的回归系数为 0.001，且在 10%的水平上显著，说明高管的“红顶”身能给商业信用带来直接正效应，有利于公司的经营和发展，假设 2 得到了验证。我国目前正处于经济转型攻坚期，高管的“红顶”身份能缓解公司所面临的信息不对称、融资约束、以及经营危机等问题，减弱公司运营的压力而增强公司的竞争力。倘若公

司依靠高管“红顶”身份提前获取有利于自身的市场信息，使得公司在市场竞争中具有先发优势，更有可能给公司带来超额收益，进而增强公司的商业信用。从模型 (3) 中可以发现，公司诉讼 (*Judge*) 和高管“红顶” (*Rc*) 身份的回归系数分别在 1%和 5%的显著性水平下显著，并且公司诉讼给商业信用带来的直接负效应高于高管“红顶”所带来的直接正效应，从而假设 3 得以验证。并且在加入了诉讼后，高管“红顶” (*Rc*) 身份的显著性水平由 10%提高到了 5%，这表明公司在面对可能的诉讼风险时，高管“红顶”是公司不可或缺的特殊商业资本，它以直接增加公司商业信用的方式抵消因诉讼风险给公司带来的直接负影响。

从模型 (4) 的回归结果来看，加入公司诉讼和高管“红顶”的乘积项后，主要参数的回归系数基本没有受到影响，相比于模型 (3) 而言，高管“红顶” (*Rc*) 的显著性有所降低，而公司诉讼与模型 (2) 中的显著性相同。这一结果表明，公司诉讼、高管“红顶”对商业信用的作用机理不仅体现在二者对商业信用的直接作用，也体现在高管“红顶”对公司诉讼所产生的负效应的补偿作用上，实质上是一种对商业信用所产生的补偿作用间接体现。正如假设 3 所述，该乘积项的回归结果为正，则表明高管“红顶”对公司诉讼所产生的负效应应具有补偿作用，显著性不强则表明在这个过程中，更多体现的是高管“红顶”所带来的直接正效应，而补偿作用即间接效应处于次要位置。这主要是由于当公司发生诉讼，特别在败诉之后，对高管“红顶”身份冲击并不明显，而商业信用产生的负面效应高于高管“红顶”本身的直接正效应，高管“红顶”对商业信用的补偿作用并没有较大程度的表现。因此，公司应当依法运营，巩固作为特殊资本的商业信用，促进公司健康发展，可减少因诉讼产生的商业信用缺失。

该结果同时也表明，从公司面临的诉讼风险来看，虽然高管“红顶”身份能够补偿公司的商业信用，但当公司被提起诉讼之后，其商业信用已经过一次折扣，倘若败诉，公司在诉讼费和赔偿金的双重压力下，其可信度会被再次降低。如果公司过度实行“人治”，监事会和工会的形同虚设，使得公司在面对公正判决时将不堪一击。这也是公司诉讼对公司商业信用产生的负面

效应大于高管“红顶”正面效应的重要原因之一。因而，公司一方面应当按照法律法规的强制性规定，按照公司章程治理公司，做到防范于未然。另一方面，应当适当使用“人治”弥补“法治”无法涉入的领域，稳定公司的内部治理结构。

5. 结论

我国正在处于转型时期，融资难的问题将进一步提升。当众多的企业无法从金融等机构获得足够的商业资本时，商业信用则成为了缓解融资难问题的重要途径。公司通过商业信用进行招商引资，吸引更多的投资者前来投资，以满足公司发展的资金需求。本文通过实证研究公司的法律诉讼和高管“红顶”对其商业信用的影响，研究发现，公司“红顶”高管均量呈现递减趋势，公司诉讼对其商业信用具有负效应，高管“红顶”身份能增强公司的商业信用。同时，公司诉讼的负面效应比高管“红顶”身份所带来的正面效应影响结果更为显著。因此，公司在现代治理过程中，正确处理公司诉讼以及高管身份角色的定位对自身发展具有重要的现实意义，本文的研究为公司利用商业信用融资提供新视角。

Acknowledgements

This study was supported by Humanities and Social Sciences of Ministry of Education Planning Fund, China (No.17YJC790083) and Youth Foundation of Southwest University of Political Science & Law (No.2017XZQN-15).

致谢

本研究得到了教育部人文社会科学研究项目（17YJC790083）和西南政法大学科研项目（2017XZQN-15）的资助。

参考文献

- [1] Ge Y, Qiu J. Financial development, bank discrimination and trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 2007, 31(2): 513-530.
- [2] Long M S, Malitz I B, Ravid S A. On trade credit, quality guarantees and product market Ability. *Financial Management*, 1993, 22(4):117-127.
- [3] Giannetti M, Burkart M, Ellingsen T. What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *Review of Financial Studies*, 2011, 24(4):1261-1298.
- [4] Atanasov V, Ivanov V, Litvak K. Does reputation limit opportunistic behavior in the VC industry? Evidence from litigation against VCs. *The Journal of Finance*, 2012, 67(6): 2215-2246.
- [5] 毛新述,孟杰.内部控制与诉讼风险.管理世界, 2013, (11):155-165.
- [6] 陶厚永,李玲.高管身份跨界的“双刃剑”与民营企业成长.管理评论, 2016, 28(10):153-167.
- [7] Engelmann K, Cornell B. Measuring the cost of corporate litigation: Five case studies. *The Journal of Legal Studies*, 1988,17(2): 377-399.
- [8] Tan D. Making the news: Heterogeneous media coverage and corporate litigation. *Strategic Management Journal*, 2016, 37(7): 1341-1353.
- [9] 罗劲博. 高管的“红顶商人”身份与公司商业信用.上海财经大学学报, 2016, 18(3):48-58.
- [10] 田利辉,张伟.政治关联影响我国上市公司长期绩效的三大效应.经济研究, 2013, (11): 71-86.
- [11] 边燕杰, 丘海雄.企业的社会资本及其功效.中国社会科学, 2000, (2):87-99.
- [12] 王永进, 盛丹.政治关联与企业的契约实施环境.经济学(季刊), 2012, 11(4):1193-1218.
- [13] Chan K S, Dang V Q T, Yan I K M. Chinese firms' political connection, ownership, and financing constraints. *Economics Letters*, 2012, 115(2):164-167.
- [14] 付佳. 税收规避、商业信用融资和企业绩效.山西财经大学学报, 2017, 39(2):87-98.
- [15] Ding Y, Zhang M. Research on the Development of County Finance in Guizhou Province in the Promotion of Precise Poverty Alleviation. *Journal of Risk Analysis and Crisis Response*, 2018, 8(1):52-60.