

声誉、政治关系与企业垂直整合*

张天舒¹, 黄俊²

(1. 上海对外贸易学院 会计学院, 上海 201620;

2. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433)

摘要:文章针对我国经济转轨的实际,利用上市公司数据,实证考察了声誉和政治关系对企业垂直整合的影响。研究发现,由于较易与利益相关者订立合约,声誉良好企业垂直整合的程度较低;相反,政治关联企业更有动机和能力通过涉足上下游产业来攫取垄断利润,从而垂直整合的程度较高。基于制度环境的分析显示,声誉和政治关系对企业垂直整合的影响在弱制度环境下更为明显。此外,公司所有权也影响了声誉、政治关系与垂直整合间的关系。声誉良好的民营企业表现出更低的垂直整合度,而有政治关联的国有企业进入上下游产业的动机更强。

关键词:声誉;政治关系;企业垂直整合;制度环境;所有权

中图分类号:F275.270 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2011)12-0027-12

一、引言

Coase(1937)指出,企业的出现源自市场交易的高成本,当原材料、劳动力等生产要素很难在市场上通过合约的方式获取时,企业内部组织生产就成为—种替代。基于科斯的理论,之后的研究对市场交易与内部生产间的选择进行了激烈讨论,其中的一个重要分支是企业垂直整合,如 Klein(1978)关于资产专用性的分析、Williamson(1979)强调的交易不确定性及交易频度,以及 Grossman 等(1986)基于不完备契约的讨论等。这些研究为我们认识企业垂直整合的动因提供了有益启发,然而企业是否有一些自身特征与垂直整合相关联,其又是如何受制度环境和所有权性质的影响,现有研究还未予以深入考察。

当一个企业同时囊括了两个行业的生产,且其中一个行业的产出是另一个行业的要素投入时,我们认定其进行了垂直整合。就本质而言,垂直整合将

收稿日期:2011-06-15

基金项目:国家自然科学基金资助项目(71102136);教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(11JJD790008);教育部人文社会科学研究青年项目(11YJC790284,10YJC790094)

作者简介:张天舒(1980—),女,浙江绍兴人,上海对外贸易学院会计学院副教授,博士;

黄俊(1979—),男,福建福州人,上海财经大学会计与财务研究院讲师,博士。

更多的交易由市场转移到企业内部,因此,左右市场交易成本的因素将影响企业垂直整合的动机,而声誉是其中之一。为此,本文首先考察了声誉对企业垂直整合的影响。此外,对于关系型交易占主导的新兴市场,政治关系在企业经营中扮演着重要角色。就对垂直整合的影响而言,良好的政府关系便于企业进入相关的上下游产业,也提升了企业通过垂直整合获取市场垄断利润的动机。基于此,我们进一步考察了政治关系如何影响企业垂直整合战略的实施。

通过分析声誉、政治关系与企业垂直整合的关系,首先,本文的研究增进了我们对转型经济下市场交易与内部生产间选择的认识,也为了解新兴市场企业边界的决定提供了参考。其次,我们的研究显示,尽管声誉和政治关系都影响了企业涉足上下游产业的动机,但两者的作用效果截然不同,从而为认识两者对企业经营的重要影响提供了启发。最后,本文的研究表明,当落后的制度环境提高了市场交易成本时会有替代机制产生,声誉机制是其中之一,其促成了弱制度环境下市场交易的顺利实现。

文章的结构安排如下:第二部分综述了相关研究文献;第三部分基于理论推导提出本文的研究假说;第四部分是实证分析,利用公司数据检验声誉和政治关系对企业垂直整合的影响;最后,对全文进行了总结。

二、文献回顾

作为一种有趣的经济现象,企业垂直整合一直为学者所关注。比如,Klein,Crawford 和 Alchian(1978)的研究发现,当存在专用性投资时,由于合约无法有效阻止攫取“可剥削准租”的机会主义行为,企业产生了垂直整合的动机。进一步地,Williamson(1979)指出,若存在有限理性和机会主义,影响企业垂直整合的因素还包括交易频度和交易不确定性。Grossman 和 Hart(1986)基于所有权视角对企业垂直整合进行分析后发现,当契约不完备时,给予合约中最具生产效率的一方剩余索取权是较优的选择,由此实现业务的垂直整合。因关系到合约签订和执行的难易,新近的研究分析了制度环境对企业垂直整合的作用。Acemoglu,Johnson 和 Mitton(2009)的跨国研究显示,在产权保护较弱而金融体系较发达的地区,企业表现出较高的垂直整合度。Fan 等(2009)利用中国各省市的地区差异研究发现,法律体制、市场发展和政府质量等与企业垂直整合的动机相关联。

就契约的签订和执行来说,企业声誉发挥着重要而积极的作用。Hayek(1948)指出,当缺失独立的第三方对合约进行监督时,声誉可以成为一种替代。Marshall(1949)也认为,即使产品的质量不易观测,欺诈所造成的未来商业合作关系的散失也将有效抑制违约的发生。进一步地,Klein 和 Leffler(1981)指出,只要企业经营的未来现金流大于当期欺诈的获利,声誉就能发挥维护合约的积极作用。Greif(1989)利用 11 世纪地中海贸易数据,从经验上

证实,在法律保护缺失的情况下,建立于声誉基础上的联盟机制有效解决了商人与其海外委托人之间的代理问题。

关于政治关系对企业经营的重要影响,现有文献从公司价值、政府救助和银行贷款等方面进行了考察。Fisman(2001)通过分析苏哈托健康传闻的市场反应发现,新兴市场的公司价值在很大程度上由其政府关系决定。Faccio, Masulis 和 McConnell(2006)针对财务困境企业的研究指出,政治关联企业在经营困难时更易获得政府救助。Khwaja 和 Mian(2008)考察了政治关系对公司融资的影响,结果发现,具有政府背景的企业获得了更多的银行贷款。

综上所述,现有研究并未就声誉和政治关系如何影响企业垂直整合进行分析,而且,经验证据也很缺乏,尤其是针对新兴市场的研究。为此,本文将利用公司数据实证分析企业声誉、政治关系与垂直整合的关系。

三、假说发展

Coase(1937)指出,以合约的方式在市场上交易存在着相关的成本,如搜寻价格、谈判与签约的费用等。如果这一成本足够大,从而使市场交易变得不经济时,企业内部的组织生产就成为一种替代,由此形成业务的垂直整合。因影响合约的签订和执行,声誉也与市场交易和内部生产间的选择相关联。现有文献指出,声誉可以作为保障合约实施的一种力量,为维护自身声誉,签约各方将努力履行合约(Hayek, 1948; Marshall, 1949)。例如,当厂商 A 提供产品给厂商 B 时,若厂商 A 和厂商 B 都具有良好的声誉,那么,厂商 A 将努力提供高质量的产品,而厂商 B 事后不付款的概率也会降低,此时市场交易的成本下降。就执行成本而言,声誉对合约交易的维护也更经济,只要企业经营的未来现金流大于当期欺诈的获利,声誉就能发挥促进市场交易的积极作用(Klein 和 Leffler, 1981)。最后,在新兴市场,由于信息沟通不顺畅及消费者权益保护较差,树立声誉对企业而言较为不易(Khanna 和 Palepu, 2007),因此,已有的声誉对企业来说更具价值,企业更有动机予以维护,由此保障了市场合约交易的顺利实现。基于此,我们预期,声誉良好的企业因较易与其他利益相关者订立契约,随着市场交易成本的下降,企业垂直整合的程度将降低。由此,我们提出本文的研究假说 1。

假说 1:声誉良好企业垂直整合的程度较低。

转型时期,我国经济的一个显著特征是政府管制还很严重。例如,重点行业的准入需要政府审批,重要的经济资源为政府掌握,以及重大项目的建设由政府垄断,等等。当政府对经济的干预较普遍时,由于政府并不比市场聪明,且政府官员有着不同于“社会大众”的私人利益,市场交易的成本和不确定性会提高,此时,为降低交易成本和不确定性,企业产生了垂直整合的动机。陈信元 and 黄俊(2006)基于东方希望公司的案例分析表明,当政府管制显著提高

了炼铝企业获取生产原料——氧化铝和电力的成本时,企业便进行垂直整合进入了发电和氧化铝生产行业。然而,管制经济下并不是所有企业都能方便地进入上下游产业。这时,有政治关联企业因与政府有良好的关系,其行业进入壁垒较低,更易实施垂直整合战略。此外,Fan等(2009)指出,政治关联企业也更有动机通过涉足上下游产业来获利,这是因为垂直整合有助于提升企业的市场垄断地位,并避免“双重加价”对企业利润的蚕食。基于此,我们提出本文的研究假说2。

假说2:政治关联企业垂直整合的程度较高。

声誉、政治关系对企业垂直整合的作用会受制度环境的影响。基于已有研究,法律、市场等制度的发展影响到契约交易的顺利实现(Acemoglu,Johnson和Mitton,2009)。当外界制度的发展较落后时,由于法律对合约签订和实施的弱保护及市场机制无法有效约束企业的败德行为,此时,以合约方式进行交易的成本很高。在此情况下,良好声誉对市场交易的促进作用更为突出。声誉良好企业可以便利地与其他利益相关者订立合约,这将显著降低市场交易成本,因此,其将更多地在市场上借助契约进行交易,垂直整合的程度进一步降低。相反,对于政治关联企业,在制度落后地区,因政府干预经济严重,随着交易成本的增加及不确定性的提高,企业垂直整合的动机会增强;同时,在管制经济下,企业经营若能得到政府支持将带来更大的获益,因此,政治关联企业更有动机凭借良好的政府关系涉足上下游产业,垂直整合的程度进一步提高。由此,我们提出本文的研究假说3。

假说3:当制度环境较落后时,声誉良好企业垂直整合的程度进一步降低,而政治关联企业垂直整合的程度将进一步提高。

所有权性质也会影响声誉、政治关联与企业垂直整合间的关系。在我国经济中同时存在着国有和民营两种所有制形式的企业。Xin和Pearce(1996)指出,由于产权属性的原因,民营企业在市场交易中更少地受到法律、规则等正式制度的支持和保护。因此,为在市场中促成交易的实现,声誉良好的民营企业将更多地依赖自身的声誉。由此我们预期,相比国有企业,声誉良好的民营企业将更多地在市场上利用合约进行交易,垂直整合的程度较低。然而,就政治关联对垂直整合的影响而言,所有权性质的作用会有所不同。改革开放以来,我国民营经济得到蓬勃发展,但实际运营过程中仍受到较多歧视,一个突出表现是银行融资困难(罗党论、甄丽明,2008)。相反,对于国有企业而言,因所有者是政府,“同为一家人”的亲密关系使得企业经营能够更多地得到政府支持。因此,相比民营企业,有政治关联的国有企业更有可能进入上下游产业,垂直整合的程度更高。基于此,我们提出本文的研究假说4,其中包括两个子假说。

假说4.1:相比国有企业,声誉良好民营企业的垂直整合度更低。

假说 4.2:相比民营企业,政治关联国有企业的垂直整合度更高。

四、实证检验

(一)样本

本文以 2001—2005 年 A 股上市公司为研究样本,^①具体筛选过程如下:(1)金融类公司由于行业的特殊性予以剔除;(2)主营业务收入为零或负数的公司也未包括在样本中;(3)因垂直整合变量的构造需要用到公司经营行业信息,上市公司分行业信息未披露或披露不详的也予以剔除。^②经过上述筛选,我们得到 5 259 个样本观测值。

(二)变量

1. 垂直整合

为度量企业的垂直整合,我们借鉴了 Fan 等(2009)的方法。我们首先利用国家统计局颁布的《投入产出表》计算行业间的投入产出关系,然后将求出的行业投入产出关系代入公式 $Integration = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n \sum_{j \neq i} w_i V_{ij}$,以计算出每个公司的业务垂直整合度(Integration)。其中, w_i 等于行业 i 收入占企业总收入的比重, V_{ij} 是行业 i 与行业 j 的投入产出关系, n 为公司经营的业务数。^③ Integration 数字越大,表明企业垂直整合的程度越高。

2. 企业声誉、政治关系及其他

我们以企业品牌来衡量其声誉,由此构造了一个哑变量 Brand,若公司隶属“中国最有价值品牌 100 强”,^④ Brand 取值为 1,否则为 0。参照现有文献(Fan, Wong 和 Zhang, 2007),我们以公司高管的工作经历作为企业政治关系的度量,构造了哑变量 Connection,若上市公司的 CEO 曾在政府部门任职, Connection 取值为 1,否则为 0。由于法律体系的发展与契约的签订和执行最相关,我们以《中国市场化指数》的地区产权保护变量(Property)作为外界制度环境的度量。该数值越高,说明地区产权保护越好。最后,我们通过查找年报中“控股股东和实际控制人情况”判定公司所有权性质,为此构造了哑变量 Nation,若公司的最终控制人是政府, Nation 取值为 1,否则为 0。

回归分析中,我们还控制了不确定性(Uncertainty)和资产专用性(Specificity)对企业垂直整合的影响。不确定性变量(Uncertainty)以 1980—2001 年的企业生产原料价格波动衡量,^⑤该数值越大,说明企业生产面临的不确定性越高。资产专用性变量(Specificity)为地区交通运输路线的长度(包括铁路、内河航道和公路)与地区面积的比值,当地区交通不发达时,提高了资产移作他用及寻找其他商业伙伴的成本,企业资产的专用性提高。其他控制变量包括公司是否隶属于企业集团(Group)、公司规模(Size)、公司负债(Lev)、行业(Ind)和年度(Year)哑变量。

(三)描述性统计

表 1 是相关变量的描述性统计分析。表 1 显示,上市公司垂直整合度的均值为 0.0141,中值为 0.0079,但各公司间差异悬殊,公司垂直整合度最低的为零,而最高的公司 1 元的产出中就有 0.2672 元来自内部生产。平均来看,只有 4.11%的上市公司晋升“中国最有价值品牌 100 强”。政治关系变量的统计分析显示,近 18.06%的上市公司的 CEO 曾在政府部门任职。产权保护变量的标准差达到 2.424,表明我国各省市间法律制度的发展差异悬殊。最后,样本中有 65.97%的上市公司为政府控股,有 69.01%的上市公司隶属于企业集团。

表 1 相关变量的描述性统计

变量	观测值	均值	中值	标准差	最小值	最大值
Integration	5 259	0.0141	0.0079	0.0251	0.00	0.2672
Brand	5 259	0.0411	0.00	0.1985	0.00	1.00
Connection	5 259	0.1806	0.00	0.3848	0.00	1.00
Property	93	4.082	4.120	2.424	0.00	10.00
Nation	5 066	0.6597	1.00	0.4739	0.00	1.00
Uncertainty	5 259	0.0107	0.0009	0.0555	-0.1143	0.0885
Specificity	5 259	0.5750	0.5110	0.3611	0.0184	1.660
Group	5 259	0.6901	1.00	0.4625	0.00	1.00
Size	5 259	21.1	21.0	0.9199	17.4	26.9
Lev	5 259	0.2494	0.2366	0.1840	0.00	1.605

注: Nation 的观测值有所减少的原因是部分公司最终控制人信息披露不详。

(四)回归分析

1. 声誉、政治关系与垂直整合

为了考察企业声誉和政治关系对垂直整合的影响,我们构造了模型(1)。

$$\begin{aligned}
 \text{Integration} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Brand/Connection} + \alpha_2 \text{Uncertainty} \\
 & + \alpha_3 \text{Specificity} + \alpha_4 \text{Group} + \alpha_5 \text{Size} + \alpha_6 \text{Lev} + \sum_{j=1}^{12} \gamma_j \text{Ind}_j \\
 & + \sum_{k=1}^4 \delta_k \text{Year}_k + \epsilon
 \end{aligned} \quad (1)$$

表 2 是模型(1)的回归结果。其中,第(1)列的回归显示,Brand 的系数为 -0.0032,在 5%的水平显著,表明声誉良好企业垂直整合的程度较低;而在第(2)列的回归中,政治关系变量 Connection 的系数为 0.0047,在 1%的水平显著,显示政治关联企业垂直整合的程度较高。回归结果说明,因良好的声誉有助于企业与其他利益相关者订立合约,随着市场交易成本的降低,企业利用契约交易的动机增强,垂直整合的程度降低。然而,政治关联企业却更有动机通过实施垂直整合战略来获取垄断利润,因为良好的政府关系有助于企业进入上下游产业,由此提高了企业的垂直整合度。其他变量的回归也得到一些有

趣的结果：当企业面临的不确定性较高时，垂直整合的动机更强；大企业倾向于用内部生产取代外部交易；公司负债与垂直整合正相关。

表 2 声誉、政治关系影响企业垂直整合的回归结果

变量/参数	(1)		(2)	
	系数	T 值	系数	T 值
Brand	-0.0032**	2.56		
Connection			0.0047***	3.97
Uncertainty	0.0329***	5.01	0.0345***	5.15
Specificity	-0.0013	1.28	-0.0010	0.98
Group	0.0006	0.84	0.0007	0.91
Size	0.0014***	3.50	0.0013***	3.44
Lev	0.0068***	3.29	0.0069***	3.33
Constant	-0.0077	0.90	-0.0080	0.93
Ind	控制		控制	
Year	控制		控制	
Obs.	5 259		5 259	
R ²	0.05		0.05	

注：*、** 和 *** 分别表示通过 10%、5% 和 1% 的显著性水平检验，下表同。

2. 制度环境差异对声誉、政治关联与垂直整合关系的影响

为考察声誉、政治关系对企业垂直整合的影响在不同制度环境下的差异，我们构造了模型(2)。

$$\begin{aligned} \text{Integration} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Brand/Connection} + \beta_2 \text{Property} + \beta_3 \text{Brand/Connection} \times \\ & \text{Property} + \beta_4 \text{Uncertainty} + \beta_5 \text{Specificity} + \beta_6 \text{Group} + \beta_7 \text{Size} \\ & + \beta_8 \text{Lev} + \sum_{j=1}^{12} \gamma_j \text{Ind}_j + \sum_{k=1}^4 \delta_k \text{Year}_k + \epsilon \end{aligned} \tag{2}$$

模型(2)中引入了企业声誉、政治关系与制度环境的交叉项，以考察不同制度环境下声誉、政治关系对企业垂直整合的作用，表 3 是相关结果。其中，第(1)列的回归显示，企业声誉与产权保护变量交叉项(Brand×Property)的系数显著为正，而第(2)列政治关系与产权保护变量交叉项(Connection×Property)的系数却显著为负。回归结果说明，在制度环境较差地区，声誉良好企业垂直整合程度进一步降低，而政治关联企业垂直整合程度却进一步提高。上述分析显示，当制度发展较落后时，企业声誉对契约签订和执行的积极作用更为突出，声誉良好企业垂直整合的程度进一步降低；相反，对于政治关联企业，因制度不发达地区政府干预经济严重，企业更有动机通过涉足上下游产业获取垄断利润，垂直整合的程度进一步提高。

表3 不同制度环境下声誉、政治关系影响企业垂直整合的回归结果

变量/参数	(1)		(2)	
	系数	T 值	系数	T 值
Brand	-0.0073***	3.00		
Brand×Property	0.0008*	1.91		
Connection			0.0120**	2.50
Connection×Property			-0.0014*	1.84
Property	-0.0002	0.70	0.0001	0.25
Uncertainty	0.0332***	4.95	0.0350***	5.08
Specificity	-0.0005	0.29	-0.0003	0.18
Group	0.0006	0.84	0.0007	0.90
Size	0.0014***	3.47	0.0013***	3.41
Lev	0.0067***	3.26	0.0069***	3.33
Constant	-0.0069	0.84	-0.0085	1.00
Ind	控制		控制	
Year	控制		控制	
Obs.	5 259		5 259	
R ²	0.04		0.05	

3. 所有权性质差异对声誉、政治关联与垂直整合的关系影响

我们构造模型(3)分析所有权性质如何影响声誉、政治关系与垂直整合间的关系。

$$\begin{aligned}
 \text{Integration} = & \lambda_0 + \lambda_1 \text{Brand/Connection} + \lambda_2 \text{Nation} + \lambda_3 \text{Brand/Connection} \times \text{Nation} \\
 & + \lambda_4 \text{Uncertainty} + \lambda_5 \text{Specificity} + \lambda_6 \text{Group} + \lambda_7 \text{Size} \\
 & + \lambda_8 \text{Lev} + \sum_{j=1}^{12} \gamma_j \text{Ind}_j + \sum_{k=1}^4 \delta_k \text{Year}_k + \epsilon
 \end{aligned} \quad (3)$$

上式中,交叉项 Brand/Connection×Nation 考察了声誉、政治关系对垂直整合的影响在不同所有权性质企业中的差异,回归结果见表4。其中,第(1)列的回归结果显示,交叉项 Brand×Nation 的系数显著为正,表明相比国有企业,声誉良好的民营企业垂直整合的程度更低。回归结果说明,由于民营企业更少受到法律、规则等正式制度的保护,当企业声誉良好时,其更倾向于利用自身声誉来促成市场交易,由此对企业垂直整合产生负面影响。第(2)列的分析显示,交叉项 Connection×Nation 的系数为 0.0068,在 1% 的水平显著,表明有政治关联的国有企业垂直整合的程度更高。回归结果证实,因所有者是政府,政治关联的国有企业更有可能得到政府支持而进入上下游产业,垂直整合的程度提高。

表 4 声誉、政治关系影响不同所有权性质企业垂直整合的回归结果

变量/参数	(1)		(2)	
	系数	T 值	系数	T 值
Brand	-0.0039***	4.90		
Brand×Nation	0.0022*	2.62		
Connection			0.0009	0.76
Connection×Nation			0.0068***	3.17
Nation	0.0016*	2.34	0.0006	0.84
Uncertainty	0.0298***	6.44	0.0316***	4.73
Specificity	-0.0009	1.72	-0.0007	0.71
Group	0.0005	1.50	0.0006	0.85
Size	0.0009**	3.25	0.0009**	2.44
Lev	0.0077**	4.02	0.0077***	3.49
Constant	0.0031	0.47	0.0026	0.31
Ind	控制		控制	
Year	控制		控制	
Obs.	5 066		5 066	
R ²	0.04		0.05	

注：回归观测值有所减少是因为部分公司最终控制人信息披露不详。

五、结论与启示

基于我国经济转型的制度背景,本文利用数理分析方法,实证考察了声誉、政治关系对企业垂直整合的作用。研究发现,良好声誉的树立有助于企业与其他利益相关者订立合约,从而促使企业更多地在市场上利用契约进行交易,垂直整合的程度较低;相反,政治关联企业更有动机通过垂直整合获取垄断利润,且良好的政府关系也降低了企业进入上下游产业的壁垒,垂直整合的程度较高。进一步分析显示,当市场化程度较低时,声誉对合约交易的积极作用更为明显,声誉良好企业垂直整合的程度进一步降低;而政治关联企业则因涉足上下游产业攫取垄断利润的动机增强,垂直整合的程度进一步提高。我们的研究还表明,因较少受法律、规则等正式制度的保护,声誉良好的民营企业更多地依赖自身声誉在市场上交易,表现出更低的垂直整合度;而有政治关联的国有企业则由于得到更多的政府支持,更有可能进入上下游产业,垂直整合度提高。

转型经济下,我国企业进入上下游产业的现象非常普遍(陈信元、黄俊, 2006),如炼铝厂常常自己发电,奶制品企业建有自己的农场,等等。然而,就企业垂直整合的动因而言,尚缺乏深入的分析,相关的经验证据也很不足。本文的研究揭示了影响企业垂直整合的一些公司特征,如企业声誉和政治关系等。对此,一个重要的启示是新兴市场的企业边界除受法律、市场和政府等宏观因素的影响外,还与企业的一些自身因素相关联。

本研究的另一个重要发现是,企业声誉和政治关系对垂直整合的作用截

然相反。现实经济中,尽管企业声誉的重要性常为人津津乐道,但能够树立良好声誉的企业还是少数,商业欺诈、会计造假事件在我国资本市场屡屡发生。与此相反,因“官本位”思想根深蒂固,对企业来说建立政治关系似乎更具吸引力。然而,本文研究发现,声誉有助于降低市场整体的交易成本。因此,就社会生产的效率而言,树立声誉更为重要。

最后,作为世界最大的转型经济体,我国的制度发展相对落后,与西方成熟市场经济相比,在产权保护、政府监管、法治水平和市场化进程等方面都存在较大差距。然而,改革开放三十多年来,中国一直是世界上经济增长速度最快的国家。这一矛盾构成了“中国经济增长之谜”。本文分析指出,企业声誉有助于市场交易的实现,即使外界制度的发展相对落后。因此,对“中国经济增长之谜”的一个可能解释是存在一些替代机制弥补了外界制度发展的不足。

* 本文还得到中国博士后科学基金、上海市教育委员会科研创新项目和上海财经大学“211工程”三期重点学科建设项目的资助。作者感谢匿名审稿人对论文修改的帮助。

注释:

- ①2006年,我国颁布了39项新会计准则。现有研究表明,新会计准则下上市公司的会计记账发生了很大变化(刘玉廷,王鹏和崔华清,2008)。因此,为保证公司数据的连贯与一致性,我们未将2005年之后的年度纳入考察期。
- ②这里主要包括两类公司:一类是上市公司披露的分行业收入之和与主营业务收入不相符;另一类是上市公司未详尽披露的业务收入超过总收入的10%。
- ③这里除以 $n-1$ 是考虑到随着经营业务数的增多,行业组合数增加,公司垂直整合度自然提高。
- ④该榜单由睿富全球排行榜和北京名牌资产评估有限公司每年定期发布,是中国最早、持续时间最长的关于公司价值品牌的排名。
- ⑤我们首先利用投入产出表确定企业生产最重要的原料投入,然后,对该产品1980—2001年的价格以时间 T 为自变量进行回归,求出其均方误差(MSE)以作为价格波动的度量。

参考文献:

- [1]陈信元,黄俊. 政府管制与企业垂直整合——刘永行“炼铝”的案例分析[J]. 管理世界, 2006,(2):134—138.
- [2]刘玉廷,王鹏,崔华清. 关于我国上市公司2007年执行新会计准则情况的分析报告[J]. 会计研究,2008,(6):19—30.
- [3]罗爱论,甄丽明. 民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 金融研究,2008,(12):164—178.
- [4]Acemoglu D, Johnson S, Mitton T. Determinants of vertical integration: Financial development and contracting costs[J]. Journal of Finance, 2009, 63: 1251—1290.
- [5]Coase R. The nature of the firm[J]. Economica, 1937,(4):386—405.
- [6]Faccio M, Masulis R, McConnell J. Political connections and corporate bailouts[J]. Journal of Finance, 2006, 61: 2597—2635.

- [7]Fan P, Huang J, Morck R, et al. Vertical integration, institutional determinants and impact:Evidence from China[R]. NBER Working Paper, 2009.
- [8]Fan P, Wong T, Zhang T. Politically-connected CEOs, corporate governance and post-IPO performance of China's partially privatized firms[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 84: 330—357.
- [9]Fisman R. Estimating the value of political connections[J]. American Economic Review, 2001, 91: 1095—1102.
- [10]Greif A. Reputation and coalitions in medieval trade: Evidence on the Maghribi traders[J]. Journal of Economic History, 1989, 49: 857—882.
- [11]Grossman S, Hart O. The costs and benefits of ownership:A theory of vertical and lateral integration[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94, 691—719.
- [12]Hayek F. Individualism and economic order[M]. Chicago: University of Chicago Press, 1948.
- [13]Khanna T, Palepu K. Why focused strategies may be wrong for emerging markets[J]. Harvard Business Review, 1997, 75: 41—51.
- [14]Khwaja A, Mian A. Tracing the impact of bank liquidity shocks:Evidence from an emerging market[J].American Economic Review,2008,98:1413—1442.
- [15]Klein B, Crawford R, Alchian A. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process[J]. Journal of Law and Economics, 1978, 21: 297—326.
- [16]Klein B, Leffler K. The role of market forces in assuring contractual performance[J]. Journal of Political Economy, 1981, 89:615—641.
- [17]Marshall A. Principles of economics;An introduction volume[M]. New York: Macmillan, 1949.
- [18]Williamson O. Transaction-cost economies;The governance of contractual relations[J].Journal of Law and Economics, 1979, 22: 233—261.
- [19]Xin K, Pearce J. Guanxi:Connections as substitutes for formal institutional support[J]. Academy of Management Journal, 1996, 39: 1641—1658.

Reputation, Political Connections and Corporate Vertical Integration

ZHANG Tian-shu¹, HUANG Jun²

(1.Accounting School, Shanghai Institute of Foreign Trade,
Shanghai 201620, China; 2. Institute of Accounting and Finance, Shanghai
University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: Under the background of transitional economy, this paper empirically studies the impacts of reputation and political connections on cor-

porate vertical integration based on the data of listed companies. The results indicate that firms with sound reputations are less likely to be vertically integrated because it is easier for them to contract with stakeholders; on the contrary, politically connected firms have the stronger motive and capability for grabbing monopolistic profits by entering upstream and downstream industries, so they are more likely to be vertically integrated. The analysis based on institutional environment shows that the impacts of reputation and political connections on corporate vertical integration are more significant in weak institutional environment. Corporate ownership also affects the impacts of reputation and political connections on corporate vertical integration. Specifically, private firms with sound reputations are less likely to be vertically integrated and politically connected state-owned firms have the stronger motive for entering upstream and downstream industries.

Key words: reputation; political connection; corporate vertical integration; institutional environment; ownership (责任编辑 金 澜)

(上接第 26 页)

Study on the Effectiveness of Reputation Mechanism in a Transitional Economy: Evidence from China's Audit Market

FANG Jun-xiong

(School of Management, Fudan University, Shanghai 200433, China)

Abstract: Reputation mechanism is one of basic mechanisms supporting the orderly function of market economy. This paper systematically tests the effectiveness of reputation mechanism in China from the angle of audit market. The results show that, after CPAs' reputations are compromised, they obviously improve their audit qualities and the audit market responds positively, that is to say CPAs who improve their audit qualities suffer fewer client losses and collect higher audit fees. It reconfirms the constraint of professional reputation in China, illustrating the governance value of professional reputation mechanism of audit independence in emerging markets.

Key words: reputation mechanism; shredded reputation; reputation restoration; audit quality (责任编辑 金 澜)