

政治关系、进入壁垒与企业绩效*

——来自中国民营上市公司的经验证据

□罗党论 刘晓龙

摘要 在我国,由于政府对行业准入的严格管制,很多行业的进入壁垒很高,基本上都是由国有企业垄断。近年来随着市场化的改革,某些政府管制的行业逐渐允许民营资本进入。本文以 2004~2006 年民营上市公司为样本发现,民营企业采取政治策略能有效帮助其进入政府管制行业,进而显著提高企业绩效,促进了企业的发展。换言之,民营企业与政府的政治关系越好,其进入高壁垒行业的可能性越大,而进入了高壁垒行业及进入程度越大的企业的经济绩效要显著高于其他企业。这加深了我们对民营企业建立政治关系的动机及效果的理解。

关键词 政治关系 进入壁垒 企业绩效 民营企业

一、引言

改革开放 20 多年来,民营经济已成为我国经济体系的重要组成部分。统计资料^①显示,在 1989~2005 年间,民营经济创造的国民生产总值以年均 28% 的速度增长,民营经济占 GDP 的比重已达 65%,对国民经济的贡献度也超过非民营经济部门,成为社会就业的主要渠道、国家税收的重要来源和对外贸易的主要组成部分。不过,与民营经济在国民经济中占有重要地位不同的是,我国民营企业在多方面遭受着制度和政策上的“歧视”,而在市场准入方面的政策“歧视”尤为突出。陈斌等(2008)统计发现,只有约 20% 的民营企业进入了汽车、交通运输、能源、金融等政府管制行业,而国有企业的这一比例则高达 90.31%。

从行业准入角度来看,这些管制行业^②的准入在我国一直受到政府审批、法律法规的限制,这是造成这些行业进入壁垒高的根本原因。但是要指出的是,正是由于这种较高的进入壁垒,使得垄断这些行业的国有企业获取了超额的经济利润。同时民营企业所处的产业竞争激烈、成长空间有限,造成它们有动机进入新行业寻求新的发展机遇,而垄断行业的稳定收益是吸引民营企业进入的主要原因。所以,我国民营企业的成长总是与不断面临和消除各种进入壁垒相联系的,同时这些壁垒主要体现为政府的管制性壁垒和在位国有企业的抵制行为。

近年来随着市场化的改革,某些政府管制的行业逐渐允许民营资本进入。尤其是 2005 年 2 月 24 日,国务院通过新华社正式下发了《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,该意见明确规定允许非公有资本进入垄断行业和领域,这被认为是吹响了民营企业向垄断行业进军的号角。但是由于游戏规则始终掌握在政府的手中,从而这种行业的准入也是相对的^③。那么民营企业为了进入这些进入壁垒高的管制行业,需要做很多“功课”。这些“功课”中,“关系”可能是其中很重要的环节。张军(1995)就认为“关系”这一非正式的经济手段在转轨经济中所起到的作用是极其重要的。关系无论对个人还是对企业等组织而言都具有便利资源配置和获取资源的功能(刘少杰,2004),此外,关系还能降低信息不对称程度,经济主体也可以利用关系从掌权者那里获得影响(Bian and Soon,1997)。在中国目前转型经济的情况下,政府环境构成了民营企业外在环境的重要部分,对企业的生存和发展以及企业

* 本文作者感谢中国博士后科学基金项目(20080440118)、国家自然科学基金项目(70772084)与(70802062)、国家自然科学基金重点项目(70532003)和中山大学经济研究所基地建设经费的资助。本文在第二届《中国会计学会》研讨会的报告得到了参会的各位老师的许多建议。作者还感谢中山大学管理学院郑国坚博士、中山大学岭南学院才国伟博士、重庆大学辛清泉博士、华南理工大学杨德明博士的建议与帮助,当然文责自负。

之间的竞争都发挥着很重要的作用。如何应对政府环境、处理与政府的关系也就构成了民营企业战略决策和经营行为的重要方面(张建君、张志学, 2005)。

在本文,我们试图研究这样的话题:在同条件下,如果民营企业拥有良好的政治关系^④,那么在进入高壁垒行业时是否更容易?同时,进入高壁垒行业的企业的绩效是否会更高?本文首先通过文献回顾对民营企业进入管制行业时建立政治关系的动机进行了理论解释,然后对民营企业进入高壁垒的管制行业与企业绩效的关系进行了探讨。最后,基于我国民营上市公司2004~2006年共887个样本数据,进一步通过实证说明在我国民营上市公司中,具有政治关系的企业更容易进入高壁垒的政府管制行业,而这种进入壁垒的突破及进入的程度都能显著提高企业的经济绩效。

本文的后续安排如下:第二部分建立理论分析框架,并提出本文的实证假设;第三部分给出了本文数据的处理方法以及变量选择;第四部分是实证结果;第五部分对实证结果进行讨论,并指出未来研究方向。

二、理论阐述与实证假设

(一)管制与进入壁垒的形成

在市场机制下,厂商通过竞争来实现优胜劣汰。进入壁垒作为产业组织理论中的重要概念,对企业竞争程度起着决定性的作用。由于进入壁垒的存在,在位厂商能够免于潜在进入厂商的威胁而获得超额利润。一般来说,在成熟的市场经济条件下,企业的进入壁垒可以分为市场性(结构性)、策略性(行为性)和管制性壁垒三类(杨蕙馨、郑军,2006)。哈佛学派认为进入壁垒产生于欲进入的产业本身的基本特性,即进入某一特定产业时遇到的市场障碍以及克服这些障碍所导致成本的提高。其代表人物Bain(1956)认为市场性壁垒主要体现在3个方面:规模经济、产品差异以及绝对成本优势,这些优势体现在原有企业可以持续地使价格高于竞争水平之上而不会吸引新的企业进入该产业。但芝加哥学派则强调管制性壁垒的重要性,这种壁垒是指政府为了克服市场失效或维护国家利益而对某些行业准入进行的严格控制。其中,Stigler(1968)和

Demsetz(1982)等学者还认为除了较低成本的优势以外,Bain所提出的那些因素都不构成进入障碍,而真正的进入壁垒是政府管制^⑤。

大体而言,市场性壁垒主要体现在充分竞争的、相对成熟的行业中,而企业在进入政府管制行业时主要是遇到管制性壁垒的阻碍^⑥。特别对于民营企业,由于缺乏国家政策支持,管制性壁垒的消解相对于市场性壁垒而言更难(汪伟、史晋川,2005)。同时,在特定的转型经济条件下,垄断行业的在位厂商有可能、也有条件将资源更多用于通过政治行为寻求更强的“管制性壁垒”的保护上,使得市场性策略行为的动力减弱,由此进一步削弱了政府管制行业的市场性壁垒和策略性壁垒。林孝文(2000)同样指出,正是由于复杂的政治因素造成了我国汽车行业市场性壁垒的失效。因此本文认为,政府管制是我国市场垄断程度较高行业的主要壁垒,管制性壁垒应成为民营企业进入政府管制行业的研究重点^⑦。

政府管制的经济理论认为,被管制企业针对管制者的自利动机进行寻租活动,从而可能导致管制失效(王俊豪,2001)。在这种背景下,各国政府被要求实行放松管制政策,允许民营经济进入自然垄断产业,但民营企业众多,哪些企业才能有效突破政府的管制性壁垒呢?越来越多的企业认识到,积极主动与政府建立良好的关系可以有效地影响政府政策与法规制定,这逐渐成为企业赢得竞争优势的关键(Lenway and Rehbein,1991)。

(二)民营企业的政治关系与进入壁垒

在中国经济的转型过程中,由于政府的干预和市场的完备,不同所有制的企业在市场中进行着不公平的竞争(文玫,2002)。2008年1月,深圳证券交易所综合研究所在对民营上市公司发展的实证研究中发现,各个行业中民营企业所占比例与行业进入壁垒系数之间的相关系数为-0.692,汽车、交通运输、能源、金融等政府管制行业仍主要掌握国有企业手中(陈斌等,2008)。

对于企业进入某些政府管制行业,国有大中型企业仍然因其较大的经济规模、长期的经营和国家信用的支持而获得显见的优势,而这种制度和政策上的进入障碍明显阻碍了民营企业的进入(刘小玄,2003)。但近年来,垄断性行业的暴利已成为备

受关注的话题。在2006年1~7月份,国有重点企业实现利润4967.5亿元,同比增长15.2%,电力、石油石化、电信行业实现利润列前三位,合计实现利润3109.9亿元,而中石油则半年收入达806亿元,成为亚洲最赚钱的公司,而且这还是在这些企业的工人工资大幅度上升的背景下取得的(杨文进,2007)。正因为这样,尽管面对很高的管制性壁垒的限制,民营企业还是想方设法地通过各种策略进入这些政府管制行业,以在垄断行业的超额利润中分得“一杯羹”。而在进入管制性行业的过程中,政府自然而然地成为问题的核心,民营企业因此把政治关系放在最为重要的位置,同时也在建立政治关系上投入更多的资源(Xin and Pearce,1996),这将有助于企业进入政府管制性行业。

民营企业拥有的政治资源越多,政治行为的影响力越大,其进入政府管制行业的可能性就越大。但民营企业在尝试突破管制性壁垒时建立政治关系的动机是如何形成?目前学者主要从3种视角对这一问题进行了有益的理论探讨。第一种是从信号传递的角度,胡旭阳(2006)以浙江万向集团的案例分析为例,认为民营企业的政治关系便利了其与政府的沟通与协调,起到了传递民营企业质量信号和降低信息不对称的作用,从而降低了进入管制行业的壁垒。浙江万向集团创始人鲁冠球具有多重政治身份,从而拥有了其他民营企业难以比拟的政治资源,与此相对应的是,鲁冠球较强的政治关系帮助其成功进入了政府管制比较严的金融行业,包括设立集团财务公司、投资保险公司、证券公司等。第二种是从集体行动理论的角度,部分学者认为由于低壁垒行业中存在很多企业,一个企业只有很小的意愿去承受政治行为的成本,因为它会预期到将和其他不付出任何成本或确实付出成本的企业分享政治行为所带来的集体收益(Grier & Munger,1994; Pittman,1977)。而在市场更集中、高壁垒的行业中,由于只存在少数企业,削弱了企业搭便车的动机与集体行为的成本,从而使企业的政治收益更大,因此这些企业具有更强的动力去实施政治策略(Schuler,2002)。第三种则是从企业家精神的角度来分析,转型经济中“企业家的才能”可以看作是民营企业对市场性和管制性进入壁垒的结构反应函数。对于民营企业来说,他们必须同时具备

内部管理能力与外部管理能力(田国强,1996;田国强,2001)。需要指出的是,对于政府管制性进入壁垒的突破,并非仅仅依靠进行制度和组织创新的内部管理能力就能够实现的,而民营企业家的外部“政治企业家能力”起着关键的作用(周其仁,1997;江伟、史晋川,2005)。同时,民营企业的政治关系还可以体现为企业控制人、董事会成员、高管的政治背景(边燕杰、丘海雄,2000),从而对民营企业能否进入政府管制行业有着重要的影响。

因此,我们提出本文的第一个假设。

假设1:民营企业的政治关系越强,企业进入政府管制行业的可能性就越大。

(三)进入壁垒与企业绩效

最初对进入壁垒与市场绩效之间关系的研究出现在哈佛学派的结构—行为—绩效(SCP)范式中。他们认为,市场绩效取决于市场结构,而进入壁垒又是决定市场结构的主要因素。Bain(1956)首先对进入某些产业壁垒的程度进行了主观评价,并对这些产业进入壁垒和市场绩效之间的关系作了简单的统计分析,结果表明,壁垒很高的产业可以使价格高于竞争水平的10%上,高和中等偏低的分别高于竞争水平的7%和4%;并通过验证发现,在高集中率和高进入壁垒的产业中,利润比较高。Mann(1966)也考察了利润和他自己对进入壁垒主观估计间的关系,发现具有极高进入壁垒的产业享有比具有较高壁垒的产业高的利润,而具有较高壁垒的产业又比中低产业的利润高。Weiss(1974)给出了利润、集中率和进入壁垒间存在显著正向关系的结论。Fraumeni和Jorgenson(1980)的研究结论表明,如果产业中存在较高的进入壁垒,那么就存在有碍于社会福利最优化的、获取超常经济利润的垄断。企业进入或退出市场,其实质就是资源重新配置的一种形式。进入壁垒的提高,潜在企业进入市场的难度随之增大,而一旦有民营企业凭借政治关系突破壁垒进入市场后,就会获得垄断经营的稀缺资源,从而大大降低资源重新配置的成本,提高资源配置的净收益,企业经济绩效就会优于未进入该行业的其他企业。正因为如此,在存在管制性壁垒的条件下,由于管制性壁垒的随机性、主观性和短期性,企业对进入管制行业、夺取超额利润的竞争,往往会蜕变成通过各种政治关系以取得有关行政部

门的进入许可的寻租活动。

所以,我们提出本文的第二个假设,即民营企业进入管制行业的行为有利于提高企业绩效。由于可以从能否进入管制行业以及进入管制行业的程度两个角度来表述民营企业进入管制行业的行为,因此我们可以将第二个假设表述为以下相应的两个方面。

假设 2a:能进入管制行业的民营企业,其企业绩效会显著高于其他没进入管制行业的企业。

假设 2b:民营企业进入管制行业的程度越大,对企业的绩效提高越显著。

三、研究方法

(一)样本选择和数据来源

本文以 2004~2006 年期间所有在沪深证券交易所上市的民营上市公司为原始样本。本文按照以下原则对原始样本进行筛选:(1)剔除了那些行业披露不清晰的样本;(2)按照 1%与 99%的取值范围剔除了样本中变量的极端值的公司。最终本文得到的样本总数为 887 个,其中 2004 年为 206 个,2005 年为 329 个,2006 年 352 个。

上市公司的行业分布资料来自 Wind 资讯中的主营业务组成数据,对行业壁垒的划分标准来自深交所报告《我国民营企业发展的实证研究》中的行业壁垒指数打分。民营上市公司董事会的政治背景资料是基于我们的手工对来自 CSMAR 中的公司治理数据库中董事背景的整理。其他财务相关数据来自 CSMAR 中的公司财务年报数据。

(二)研究变量的定义说明与模型建立

1.政治关系指标

对公司的政治参与的刻画采取了国际上文献通用的方法,如 Faccio(2006)的定义是,只要公司的控股股东或高管是国会议员、总理或跟某位高官以及政党有紧密联系都认为是政治联系。Betrand 等(2004)则认为在法国只要公司的 CEO 是从精英学校毕业出来,同时也曾在政府部门服务过或者现任高官都认为是政治关系。陈冬华(2003)、Fan 等(2007)对政府背景的刻画是考查在董事会成员中有政府背景的董事比例。跟罗党论等(2008)的研究一样,本文对民营企业的政治关系刻画的做法是找出董事会各个董事的资料,然后根据其个人资料查

找他(她)是否是人大、政协委员或者是曾经在政府部门任职,通过这样的收集,基本上能很完整地把民营上市公司的政治关系刻画出来。本文定义的民营上市公司的政治关系是用董事会有政治背景的董事比例^⑧(PCrate)来刻画。

2.进入壁垒指标

陈斌(2008)等人把民营上市公司按照 Wind 三级行业分类标准(共 50 个行业)进行分类,并根据 Wind 二级分类行业标准将其合并成 33 个子行业,接着用德尔菲法对行业进入壁垒进行了指数刻画,取值范围为 1~10,数值越大代表行业进入壁垒越高,市场集中度越高。他们认为细分行业大体定为四类:第一类,传统的国有垄断行业(行业壁垒指数大于等于 7),包括能源设备与服务、金属与非金属采矿、汽车、资本市场、电力与燃气、复合公用事业与水务、公路与铁路运输及交通基础设施、媒体、海运与航空、航天与国防、多元电讯服务等进入门槛较高的行业;第二类,逐步向民营资本开放,但属于资本密集型的行业(行业壁垒指数处于 3~6 之间),如化工、建筑产品、电气设备、机械、房地产等行业;第三类,竞争较为充分的行业(行业壁垒指数低于 3),如食品饮料、耐用消费品、服装纺织、零售业等行业;第四类,竞争较激烈且技术含量较高的行业,如生物制药、电子设备与仪器、信息技术服务、软件业等。

本文用两个指标刻画样本企业进入高壁垒行业的情况。首先,是否进入指标(Barrier),通过 Wind 资讯中的主营业务组成数据,当企业经营业务中进入上述第一类行业,则认为其是进入了高壁垒行业的企业,设该类样本的 Barrier 值为 1,否则为 0;其次,进入程度指标(Barrierrate),为企业在高壁垒行业中的营业收入占总收入的比重。

3.企业绩效指标

为了较全面地刻画企业的经济绩效,我们采取了如下多个绩效指标^⑨:(1)总资产报酬率(ROA);(2)总资产净利率(JROA);(3)净资产收益率(ROE)。另外,我们对这些企业绩效的刻画参考了该企业所在的同行业的水平,从而进行了行业的中位数调整。具体来说,先算出这些民营上市公司所在行业的各个绩效的中位值水平,然后以该民营企业的绩效水平减去同行业的绩效水平,以调整后的绩效水平进行度量。同时我们对这些企业绩效的考

核是采取了滞后一年,还剔除了那些极端值的绩效指标。在回归时,还考虑到指标的滞后效应对企业绩效的影响。

4.控制变量

多元化程度指标。企业多元化水平与企业是否进入高壁垒行业存在一定的正向关系。一方面,民营企业的多元化目标主要是追求新的利益增长点,而高壁垒行业往往存在着超额利润,因此存在着进入的动机。另一方面,民营企业拥有的政治资源是促成企业多元化的重要原因,而政治资源能帮助企业进入高壁垒行业进行多元化投资(胡旭阳、史晋川,2008)。关于多元化经营水平的度量,本文采用了收入 Herfindahl 指数(HI)。多元化程度越高,HI 的值就越低(苏冬蔚,2005)。计算方法为:

$$HI = \sum_{i=1}^M P_i^2$$

其中 P_i 为各业务收入占总收入的比重。

同时,本文还控制了民营上市公司的公司治理情况,比如控股股东持股比例(Shareholder)、民营化方式(Way)、民营化时间(Time)。对于民营化方式,因为IPO上市与买壳上市这两种方式对民营上市公司发展的影响是不一样的;同时,IPO的公司更多会是家族企业控制,这类企业由于跟政府打交道较长,会形成良好的政企关系,企业绩效通常也更好。

对于公司的基本面情况,本文还控制了企业资产负债率(Leverage)、资产规模(Lnasset)。Faccio(2005)发现公司规模越大、负债比例越高的企业越容易跟政府形成关系。Wank(1995)发现经济实力不同的民营企业主有着不同的政治行为取向。同时,已有的文献研究表明企业资产负债率(Leverage)、资产规模(Lnasset)也是可能对企业绩效产生显著影响的变量(Hillman et al.,1999)。

本文同时采用虚拟变量来控制行业影响和年度影响。行业虚拟变量(Industry)依据中国证监会颁布的《指引》中的行业分类和次类进行设定;年度虚拟变量(Year)则以不同年份设定虚拟变量。

本文各研究变量的定义如表1。

5.模型设立

首先,为检验本文提出的研究假设1,我们构

表1 研究变量定义

变量	简写	定义
有政治背景的董事比例	PCrate	有政治背景的董事人数/董事会规模
是否进入高壁垒行业	Barrier	虚拟变量,进入高壁垒行业时为1,否则为0
进入高壁垒行业的程度	Barrierrate	在高壁垒行业中的营业收入占总收入的比重
总资产报酬率	ROA	息税前利润/资产平均总额×100%
总资产净利率	JROA	净利润/资产平均总额×100%
净资产收益率	ROE	净利润/平均股东权益×100%
企业多元化程度	HI	$HI = \sum_{i=1}^M P_i^2$, P_i 为各业务收入占总收入的比重
控股股东持股比例	Shareholder	控股股东持股比例
民营化方式	Way	虚拟变量,企业为IPO上市,则为1,否则为0
民营化时间	Time	虚拟变量,企业民营化时间3年以上为1,否则为0
企业资产负债率	Leverage	企业当年的总负债/总资产的平均值
企业资产规模	Lnasset	企业当年的总资产取对数后的平均值
行业	Industry	当处于该行业时为1,否则为0
年度	Year	当处于该年度时为1,否则为0

造了如下的Logit回归模型来分析民营企业的政治关系对其进入高壁垒行业的影响:

$$\begin{aligned} \text{Logit}(\text{Barrier}) = & \alpha + \beta_1 \text{PCrate} + \beta_2 \text{HI} \\ & + \beta_3 \text{Shareholder} + \beta_4 \text{Way} \\ & + \beta_5 \text{Time} + \beta_6 \text{Lnasset} \\ & + \beta_7 \text{Leverage} + \beta_8 \text{Industry} \\ & + \beta_9 \text{Year} + \mu \end{aligned}$$

其次,为检验本文提出的研究假设2,我们构造了如下线性回归模型来分析民营企业进入高壁垒行业的行为对企业绩效的影响:

$$\begin{aligned} \text{ROA}(\text{JROA}, \text{ROE}) = & \alpha + \beta_1 \text{Barrier} \\ & + \beta_2 \text{Barrierrate} + \beta_3 \text{HI} \\ & + \beta_4 \text{Shareholder} + \beta_5 \text{Lnasset} \\ & + \beta_6 \text{Leverage} + \beta_7 \text{Way} \\ & + \beta_8 \text{Time} + \beta_9 \text{Year} + \mu \end{aligned}$$

四、实证结果

(一)民营企业的政治关系与进入壁垒

1.变量的描述性统计

表2给出了本文研究样本的描述性统计结果。

表2 样本公司研究变量的描述性统计

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Barrier	887	0.0000	1.0000	0.1995	0.3999
Barrierrate	887	0.0000	1.0000	0.1009	0.2662
PCrate	887	0.0000	0.8333	0.1668	0.1511
HI	887	0.0291	1.0000	0.7506	0.2432
Shareholder	887	0.0010	0.7242	0.3217	0.1377
Leverage	887	0.0684	0.9901	0.5199	0.1902
Lnasset	887	17.6011	23.0198	20.7715	0.7682
Way	887	0.0000	1.0000	0.3675	0.4824
Time	887	0.0000	1.0000	0.2841	0.4512

从总样本中可以看出,只有 19.95% 的民营企业进入了高壁垒行业,这个结果与陈斌等(2008)的统计结果基本一致,同时陈斌等(2008)统计发现国有企业的这一比例则高达 90.31%,可见当前我国民营上市公司发展存在很大的行业“歧视”特点,政府管制、壁垒较高的行业主要掌握在国有企业手中。

在样本企业的政治关系方面,董事会中有政治关系的董事比例(PCrate)平均约为 17%,这一比例虽然不高,但也体现出民营企业努力掌握政治资源的导向。张建君、张志学(2005)认为中国的民营企业常常通过雇用现任或退休的政府官员、聘请现任政府负责人作为企业的顾问,从而形成主动的政治战略来减少外部环境的不确定性。

在控制变量方面,企业多元化程度(HI)的最小值为 0.0291,最大值为 1,均值为 0.7506,说明不同企业的多元化程度存在着很大差异。控股股东控制的比例平均为 31.17%,资产负债率均值为 51.99%,资产规模对数均值为 20.77。只有不到 37%的民营上市公司是通过直接 IPO 上市的,绝大部分的民营上市公司都是通过买壳后上市,这可能一方面是因为 IPO 所需时间太长,不能及时满足飞速发展的民营企业的需要。另一方面与资本市场主要为国有企业服务的发展特征有关系。正是在这种背景下,中国民营上市公司民营化的时间普遍都不长,在 3 年以上的只有 28.41%,说明民营上市公司在证券市场的发展还有很大的空间。

2. 变量的相关性检验

表 3 给出了各研究变量的 Pearson 相关系数矩阵。

由表 3 可见,企业是否进入高壁垒行业(Barrier)与董事会中有政治背景的董事比例(PCrate)呈显著的正相关关系,这表明民营企业的政治关系越强,该企业越可能进入政府管制行业。企业是否进入高壁垒行业(Barrier)与收入 Herfindahl 值为显著负相关,即企业是否进入高壁垒行业与多元化程度显著正相关,这表明多元化程度越高的民营企业进入政府管制行业的可能性越大。此

表 3 研究变量的相关性分析结果

	Barrier	PCrate	HI	Shareholder	Leverage	Lnasset	Way	Time
Barrier	1.000							
PCrate	0.095** (0.005)	1.000						
HI	-0.168** (0.000)	-0.084* (0.013)	1.000					
Shareholder	-0.007 (0.846)	-0.003 (0.969)	0.016 (0.626)	1.000				
Leverage	0.061 (0.071)	0.057 (0.090)	0.016 (0.163)	-0.121** (0.000)	1.000			
Lnasset	0.011 (0.751)	0.078 (0.020)*	0.016 (0.632)	0.084* (0.012)	0.179** (0.000)	1.000		
Way	-0.053 (0.115)	0.008 (0.804)	0.098** (0.004)	0.192** (0.000)	-0.407** (0.000)	0.032 (0.348)	1.000	
Time	-0.021 (0.541)	-0.024 (0.474)	-0.001 (0.927)	0.016 (0.632)	0.064 (0.057)	0.189** (0.000)	0.121** (0.000)	1.000

注:***、**和*分别表示双尾 t 检验值在 1%、5%和 10%水平上统计显著。

外,企业是否进入高壁垒行业(Barrier)与控股股东持股比例(Shareholder)、资产负债率(Barrier)、资产规模(Lnasset)正相关,但关系不显著;与民营化方式(Way)、民营化时间(Time)负相关,但关系也不显著。

此外,收入 Herfindahl 值与董事会中有政治背景的董事比例(PCrate)显著负相关,表明民营企业的政治关系与企业多元化投资为显著的正相关关系,这与 Chung(2004)、胡旭阳和史晋川(2008)的研究结果是一致的。这可能存在两方面的原因:一方面,民营企业拥有的政治资源影响企业多元化程度;另一方面,民营企业的多元化程度越高,企业规模越大,民营企业获得更多政治资源的可能性更高。

3. 变量的分组检验

在进行回归前,本文根据企业是否进入高壁垒行业(Barrier)进行了分组的检验,如表 4。

由表 4 可见,民营上市公司中有进入高壁垒行业的企业,其董事会中有政治背景的董事比例要高于未进入高壁垒行业的企业,而且这种差异是十分

表 4 分组之间的单变量检验

Variable	样本组	样本量	均值	T 检验
PCrate	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.1956	2.842**
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.1596	
HI	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.6689	-5.067***
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.7711	
Shareholder	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.3199	-0.194
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.3221	
Leverage	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.5430	1.808*
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.5141	
Lnasset	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	20.7880	0.318
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	20.7674	
Way	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.3200	-1578
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.3800	
Time	进入高壁垒行业组 (Barrier=1)	177	0.2700	-0.612
	未进入高壁垒行业组 (Barrier=0)	710	0.2900	

注:***、**和*分别表示双尾 t 检验值在 1%、5%和 10%水平上统计显著。

显著的,两者之间的比较T值为2.842。

同时,企业的多元化程度(HI)的组间检验也是显著的,进入高壁垒行业的企业多元化程度要高于未进入高壁垒行业的企业。与前面的变量之间相关性检验类似,除了企业资产负债率(Leverage)外,控股股东持股比例(Shareholder)、资产规模(Lnasset)、民营化方式(Way)、民营化时间(Time)的组间检验都是不显著的。

4. 变量的回归结果分析

表5给出了民营企业政治关系对于进入壁垒影响的回归结果。

由表5的回归结果可见,在只控制了年度、行业等变量后,民营企业的政治关系对企业能否进入政府管制行业有着显著的影响。董事会中有政治背景的董事比例(PCrate)与Logit(Barrier)呈正相关关系,Wald值为3.918,在5%的水平上显著。多元回归结果支持假设1,即民营企业的政治关系越强,企业越容易进入政府管制的行业。这与Faccio(2006)发现的政治关联企业可以突破

表5 民营企业的政治关系与进入壁垒的回归结果

	Logit(Barrier)		
	B	Wald	Sig.
Constant	0.275	0.012	0.913
PCrate	1.117**	3.918	0.048
HI	-1.510***	17.766	0.000
Shareholder	0.156	0.054	0.816
Leverage	0.517	0.926	0.336
Lnasset	-0.005	0.002	0.966
Way	-0.182	0.686	0.408
Time	0.028	0.018	0.895
Industry		Yes	
Year		Yes	
N		887	
Percentage Correct		80.2	
Nagelkerke R Square		0.087	

注:***、**和*分别表示双尾t检验值在1%、5%和10%水平上统计显著。

表6 分组之间的单变量检验

Variable	样本组	样本量	均值	T检验
ROA	进入高壁垒行业组(Barrier=1)	177	0.0039	3.636***
	未进入高壁垒行业组(Barrier=0)	710	-0.0321	
JROA	进入高壁垒行业组(Barrier=1)	177	-0.0026	2.687***
	未进入高壁垒行业组(Barrier=0)	710	-0.0314	
ROE	进入高壁垒行业组(Barrier=1)	177	-0.0112	2.056**
	未进入高壁垒行业组(Barrier=0)	710	-0.0371	

注:***、**和*分别表示双尾t检验值在1%、5%和10%水平上统计显著。

市场进入壁垒而获得更高的市场势力的结论是一致的。从行业准入角度来看,许多行业的准入在我国一直受到政府审批、法律法规的限制,但是要指出的是,正是由于这种行政性的行业管制,使这些垄断行业存在着高额的利润。尽管民营企业在我国经济增长中扮演着日益重要的角色,但民营企业主要集中在一般竞争性产业,较少进入基于市场垄断和行政垄断的垄断产业(王劲松等,2005)。但同时民营企业所处的产业竞争激烈、成长空间有限造成它们有动机进入新行业寻求新的发展机遇。在这种情况下,民营企业拥有的政治资源将影响企业获得进入相关行业行政许可的可能性。民营企业拥有的政治资源越多,政治影响力越大,其进入政府管制行业的可能性就越大。胡旭阳(2006)对浙江万向集团的案例分析从一定程度上印证了这一点。浙江万向集团拥有了其他民营企业难以比拟的政治资源,其创始人鲁冠球具有较高的政治影响力,为党的十三大、十四大代表和九届全国人大代表、十届全国人大主席团成员。与此相对应的是,鲁冠球的政治身份通过传递民营企业质量信号突破了政府管制的金融业进入壁垒,包括设立集团财务公司、投资保险公司、证券公司等。

其他变量方面,收入Herfindahl值的回归系数显著为负,表明民营企业多元程度与企业是否进入高壁垒行业显著正相关。这可能主要是由于民营企业的多元化目标主要是追求新的利益增长点,而高壁垒行业往往存在着超额利润,因此企业会选择在高壁垒的行业中进行多元化。另一方面,胡旭阳和史晋川(2008)认为,民营企业拥有的政治资源是促成企业多元化的重要原因,而政治资源能帮助企业进入高壁垒行业,所以也会出现企业进入高壁垒行业中多元化投资的现象。其他变量方面,如企业控股股东持股比例(Shareholder)、资产负债率(Leverage)、资产规模(Lnasset)、民营化方式(Way)、民营化时间(Time)在回归模型中都不显著。

(二) 进入壁垒与企业绩效

1. 变量的分组检验

对于民营企业的政治关系对企业绩效的影响,本文根据企业是否进入高壁垒行业(Barrier)将所选取的3个绩效指标进行了分组的检验,结果如表6所示。

由表6可见,在本文所选取的总资产报酬率(ROA)、总资产净利率(JROA)、净资产收益率(ROE)这3个企业绩效指标的组间检验都是显著的。其中,总资产报酬率(ROA)的分组检验T值为3.636,在1%的水平上显著;总资产净利率(JROA)的分组检验T值为2.687,在1%的水平上显著;净资产收益率(ROE)的分组检验T值为2.056,在5%的水平上显著。分组检验结果

总体说明,进入高壁垒行业的民营企业的绩效要高于未进入高壁垒行业的企业。

2.变量的回归结果分析

表7进一步给出了民营企业进入高壁垒行业的行为对于企业绩效的多元回归结果。模型1和模型2的因变量为ROA,模型3和模型4的因变量为JROA,模型5和模型6的因变量为ROE。模型1、模型3和模型5将企业是否进入高壁垒行业的指标(Barrier)引入自变量,模型2、模型4和模型6将企业进入高壁垒行业程度的指标(Barrierrate)引入自变量。

表7的回归结果与前文的单变量检验结果相一致,民营企业是否进入高壁垒行业对企业绩效有显著的影响。模型1、模型3、模型5的结果显示,民营企业进入高壁垒行业对企业绩效的影响显著为正。其中,民营企业进入高壁垒行业的指标Barrier与企业绩效指标ROA、JROA和ROE的正向关系,分别在1%、1%和5%水平上显著,这表明民营企业如果能进入高壁垒行业,就能明显提高企业的绩效,即本文的研究假设2a成立。同时,模型2、模型4、模型6的结果显示,民营企业进入高壁垒行业的程度对企业绩效的影响也显著为正。其中,度量民营企业进入高壁垒行业程度的指标Barrierrate与企业绩效指标ROA、JROA和ROE的正向关系,分别在1%、5%和5%水平上显著,这说明民营企业进入高壁垒行业的程度越大,越能明显提高企业绩效,该结果支持研究假设2b的成立。因此从整体上看,回归结果很好地支持了本文的第二个假设,即民营企业进入管制行业的行为明显有助于提高企业绩效,无论是在能否进入还是进入的程度上都说明这一点。

一些西方学者普遍认为企业采取各种政治策略可以获得各种政治利益和经济效益,而Hillman、Zardkooki和Bierman(1999)进一步认为,企业的政治行为有利于获得政府的市场准入,从而提升企业的市场绩效和财务绩效。卫武等(2004)、卫武(2006)的研究也表明,中国企业的政治行为也对企业绩效产生显著影响,并认为获得政府的市场准入是企业的一项政治竞争优势,而进入管制行业的程度越大,越能明显提高企业的经济绩效。本文的研究结果与相关理论和实证分析的结果基本一致。正

表7 民营企业进入高壁垒行业与企业绩效的回归结果

	ROA		JROA		ROE	
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Constant	-0.629*** (7.988)	-0.629*** (-7.983)	-0.568*** (-6.619)	-0.568*** (-6.615)	-0.627*** (-6.123)	-0.628*** (-6.144)
Barrier	0.032*** (3.488)		0.027** (2.667)		0.029** (2.347)	
Barrierrate		0.046*** (3.297)		0.038** (2.499)		0.046** (2.523)
HI	0.006 (0.403)	-0.004 (-0.264)	0.016 (0.929)	0.007 (0.427)	0.028 (1.334)	0.018 (0.878)
Shareholder	0.013 (0.442)	0.012 (0.428)	0.009 (0.297)	0.009 (0.284)	0.059 (1.520)	0.059 (1.511)
Lnassert	0.027*** (7.165)	0.028*** (7.305)	0.024*** (5.798)	0.024*** (5.908)	0.024*** (4.965)	0.025*** (5.084)
Leverage	-0.007*** (-7.318)	-0.007*** (-7.268)	-0.008*** (-7.606)	-0.008*** (-7.569)	0.001** (1.790)	0.001* (1.844)
Ways	0.008 (1.047)	0.008 (1.006)	0.009 (1.073)	0.009 (1.041)	0.029*** (2.756)	0.029*** (2.737)
Time	-0.007 (-0.850)	-0.007 (-0.810)	-0.004 (0.489)	0.005 (0.518)	-0.005 (-0.454)	-0.004 (-0.410)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	887	887	887	887	887	887
F	21.62	21.446	18.396	18.279	7.616	7.718
Adjusted R ²	0.17	0.169	0.147	0.146	0.063	0.064

注:***、**和*分别表示双尾t检验值在1%、5%和10%水平上统计显著。

如前文所述,政府管制行为造成了某些行业较高的管制性壁垒,从而使这些垄断行业存在着高额的利润。比如,中国移动有限公司在香港公布的2007年中期业绩报告显示,其上半年纯利润达到人民币379.07亿元,平均每天净赚2亿元^⑩。正因为这些垄断性行业的垄断利润高昂,导致了很多人也试图进入其中,而成功突破管制性壁垒的企业无疑会分享该垄断行业的超额利润,从而获得更好的企业经济绩效。

在其他变量方面,企业资产规模与企业绩效具有显著的正相关关系,这一结果支持许多文献的研究结论,表明公司规模越大,经济绩效越好。企业资产负债率与ROA、JROA的回归系数显著为负,这与已有文献研究一致。但企业资产负债率与ROE的回归系数为正,这可能与ROE指标非常容易受到资本结构影响的原因有关。同时,民营化方式与ROE的回归系数显著为正,而与ROA、JROA的正向关系不显著,这也可能是IPO上市对民营企业资本结构影响大,从而使ROE指标受到较大影响。此外,企业多元化程度的回归系数不显著。胡旭阳和史晋川(2008)认为拥有政治资源多的民营企业可以进入政府管制行业进行多元化,而这些行业往往与企业原来的主业不相关,从而导致这些企业的多元化为非相关多元化。因此,民营企业进入管制行

业的多元化程度对企业绩效的影响,还要考虑是否是相关多元化的因素。控股股东持股比例和民营化时间的回归系数均不显著,系数符号基本上与已有文献研究一致。

五、结论与讨论

在目前转型经济的背景下,我国的民营企业得到了空前的发展,但是也一直以来遭受着市场准入方面的政策“歧视”。在我国,由于政府对行业准入的严格管制,很多行业的进入壁垒很高,基本上都是由国有企业垄断,这为民营企业的进入造成了很大的障碍。正因为如此,民营企业尝试通过建立良好的政治关系来帮助其突破管制性壁垒,进入政府管制行业以获得更好的企业绩效。

本文论述了如下问题:民营企业的政治关系如何影响企业进入高壁垒的政府管制行业,以及管制行业的进入又如何影响民营企业的经济绩效。本文以中国民营上市公司2004~2006年的数据为样本,对上述问题进行了合理的理论论证和实证检验。本文研究表明,民营企业采取政治策略能有效帮助其进入政府管制行业,进而提高企业经济绩效,促进企业的发展。换言之,民营企业的政治关系越强,其容易进入壁垒高的行业,而进入高壁垒行业及进入程度大的民营企业的绩效要显著高于其他企业。

尽管有不少学者展开对企业政治行为对企业绩效影响方面的实证研究,但总体上只是指出可以影响企业绩效的多种政治资源,缺乏对某一类具体的政治资源如何影响企业绩效的深入分析。本文从进入壁垒这样一个现代产业组织理论的重要概念入手,详细分析并论证了民营企业政治关系、进入壁垒与企业绩效三者之间的关系,为进一步更好地理解中国经济转型时期民营企业进入政府管制行业提供了一个合理的视角。但同时,由于对进入壁垒进行研究的实证文献较少,本文对进入壁垒的刻画可能缺乏全面性。

此外,本文的研究结果表明,中国民营企业家的政治关系对突破管制性壁垒起到了积极的促进作用,然而仍有许多问题有待于进一步研究。比如说,民营企业政治关系发挥经济功能的作用是否会随着我国市场化程度的提高而弱化呢?如何控制民营企业通过政治资源在进入政府管制行业时谋取

不当利益呢?这些问题需要在进一步的研究中深入分析。

(作者单位:罗党论,中山大学岭南学院;刘晓龙,中山大学管理学院,责任编辑:尚增健)

注释

①资料来源:《我国民营上市公司发展实证研究》,深圳证券交易所综合研究所,2008年1月。

②当然政府之所以对特定行业进行管制,一方面是由于这些行业具有规模经济的特点,由少数几家垄断企业经营成本最小,过度的竞争带来效率损失;另一方面是这些行业的沉淀成本比重大,过度竞争会破坏生产力,政府从而对企业进入特定行业进行管制,选择并赋予少数几家或一家企业垄断特权。

③管制性行业的放开还与国有资本微观经济效率低下有关,政府引导和规范民营企业进入垄断行业将极大的提高这些行业的运行效率。

④过去的经验表明最起码有以下几个办法与政府建立关系(白重恩等,2005),其一是“戴红帽子”,也就是说以国有或集体企业之名实行私营企业之实,从而取得政府的保护。这在民营经济发展初期比较普遍。其二是直接收买保护,也就是用行贿手段拉拢政府官员,达到自我保护,当然还有比较妥善的方式就是与政府官员保持良好的关系。其三是取得一定的政治定位,比如请退下的政府官员到企业任职,或者在企业成立党组织,更直接的方式是企业领导人成为人大代表或政协委员。实际上,第三种方式已经得到了越来越多的民营企业家认可并且仿效。

⑤20世纪70年代以后出现的新产业组织理论(Davis & Lyons, 1988; Pepall, L. et al., 1999)着重对策略性壁垒展开研究,他们将市场结构看作由市场内生决定,分析在位企业为减少未来的竞争采取主动行为而影响市场结构和设置人为的壁垒以阻止新企业的进入。

⑥我国正处在经济的转轨时期,制度理论认为转型经济中市场的局限性很大程度上是由于政府的干预或掌握资源配置,而这种现象在政府管制行业中的表现最为突出,企业能否进入管制行业关键在于能否获得政府的行政许可。

⑦在管制性壁垒的理论方面,芝加哥学派做出了重大贡献。虽然政府管制的公共利益理论(public interest theory of regulation)认为政府管制是为了矫正市场失灵,通过提高资源配置效率以增进社会经济福利,但20世纪20年代初出现的政府管制的经济理论(economic theory of regulation)对传统理论提出了挑战,它认为企业对政府管制有特殊的影响力并且政府管制者也有各种利己的动机,从而会造成管制失灵。其中,Stigler(1971)通过实证研究说明受管制产业并不一定比无管制产业效率更高,并形成了“管制俘虏理论”(capture theory of regulation)的思想,即政府管制虽然是为了满足产业对管制的需要而产生的,而管制机构最终会被产业所控制(即被产业所俘虏),从而构成了政府管制的经济理论中的核心内容。

⑧该指标的董事包括了董事长、执行董事以及独立董事。

⑨我们也根据匿名审稿人的意见采用了后续年度企业绩效的变化值来分析民营企业突破行业壁垒后的市场绩效,其结果也是显著的。

⑩资料来源:《中移动每天净赚2亿元》,《中华工商时报》,2007年8月17日。

参考文献

(1)Bain, J., 1956, *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

(2)Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., Thesmar, D., 2004, "Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France", Working Paper.

- (3) Bian, Yanjie and Soon Ang., 1997, "Guanxi Networks and Job Mobility in China and Singapore. *Social Forces*", Mar, Vol. 75, Issue 3.
- (4) Chung, K. 2004, "Business Groups in Japan and Korea", *International Journal of Political Economy*, 34(3).
- (5) Demsetz, H., 1982, "Barriers to Entry", *American Economic Review*, Vol. 72. pp.47~57.
- (6) Faccio, M. Faccio, M., 2006, "Politically Connected Firms", *American Economic Review*, 96(1).
- (7) Fan Joseph P. H., Wong T. J. T. Zhang, 2007, "Politically-connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms", *Journal of Financial Economics* (forthcoming).
- (8) Fraumeni. B. M. and Jorgenson. D. W., 1980, "Rates of Return by Industrial Sector in the United States, 1948~1976". *American Economic Review*, 70(May).
- (9) Grier K., Munger M., Roberts B., 1994, "The Determinants of Industry Political Activity, 1978~1986", *American Political Science Review*, (88), pp.911~926.
- (10) Hillman, A., Zardkoohi, A. & Bierman, L. 1999, "Corporate Political Strategies and Firm Performance: Indications of Firm-specific Benefits from Personal Service in the U. S. Government", *Strategic Management Journal*, (20), pp.67~81.
- (11) Lenway S. A., Rehbein K., 1991, "Leaders, Followers and Free Riders: An Empirical Test of Variation in Corporate Political Involvement", *Academy of Management Journal*, (34), pp. 893~905.
- (12) Mann, H. M., 1966, "Seller Concentration, Barriers to Entry and Rates of Return in Thirty Industries", 1950~1960, *Review of Economics and Statistics*, 48.
- (13) Pittman R., "Market Structure and Campaign", *Contributions, Public Choice*, (24), pp.37~52.
- (14) Schuler D., Rehbein K., Cramer R., 2002, "Pursuing Strategic Advantage through Political Means: A Multivariate Approach", *Academy of Management Journal*, (45), pp.659~672.
- (15) Stigler, George J. 1971, "The Theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, pp.3~21.
- (16) Weiss, L. W., 1974, "The Concentration - Profits Relationship and Antitrust", in H. J. Goldschmidt, et al, *Industrial Concentration: The New Learning*, Boston: Little Brown.
- (17) Wank, David L., 1995, "Civil Society in Communist China? Private Business and Political Alliance", in John A. Hall ed. *Civil Society: Theory, History, Comparison*, Polity Press.
- (18) Xin, K. and Pearce, 1996, "Guanxi: Connections as Substitute for Formal Institutional Support", *Academy of Management Journal*, Vol.39, pp.1641~1658.
- (19) 白重恩、路江涌、陶志刚:《中国私营企业银行贷款的经验研究》,《经济学(季刊)》,2005年第4卷第3期。
- (20) 边燕杰、丘海雄:《企业的社会资本及其功效》,《中国社会科学》,2000年第2期。
- (21) 陈冬华:《地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验数据》,《财经研究》,2003年第9期。
- (22) 陈斌、余坚、王晓晋、赖建清:《我国民营上市公司发展实证研究》,深圳证券交易所综合研究所,2008年1月。
- (23) 贺卫、王浣尘:《市场经济与转型期经济中的寻租比较》,《经济科学》,1999年第6期。
- (24) 刘少杰:《以行动与结构互动为基础的社会资本研究》,《国外社会科学》,2004年第2期。
- (25) 罗党论、唐清泉:《市场环境、民营控制与企业政治参与》,中山大学工作论文,2007年。
- (26) 刘小玄:《中国转轨经济中的产权结构和市场结构——产业绩效水平的决定因素》,《经济研究》,2003年第1期。
- (27) 胡旭阳:《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江民营百强企业为例》,《管理世界》,2006年第5期。
- (28) 胡旭阳、史晋川:《民营企业的政治资源与民营企业多元化投资——以中国民营企业500强为例》,《中国工业经济》,2008年第4期。
- (29) 林孝文:《汽车行业——中国市场进入壁垒失效个案分析》,《经济问题探索》,2000年第4期。
- (30) 苏冬蔚:《多元化经营与企业价值我国上市公司多元化溢价的实证分析》,《经济学》,2005年第4卷。
- (31) 田国强:《内生产权所有制理论与经济体制的平稳转型》,《经济研究》,1996年第11期。
- (32) 田国强:《一个关于转型经济中最优所有权安排的理论》,《经济学(季刊)》第1卷,2001年第1期。
- (33) 王俊豪:《政府管制经济学导论——基本理论及其在政府管制实践中的应用》,商务印书馆,2001年。
- (34) 王劲松、史晋川、李应春:《中国民营经济的产业结构演进——兼论民营经济与国有经济、外资经济的竞争》,《管理世界》,2005年第10期。
- (35) 卫武、田志龙、刘晶:《我国企业经营活动中的政治关联性研究》,《中国工业经济》,2004年第4期。
- (36) 卫武:《中国环境下企业政治资源、政治策略和政治绩效及其关系研究》,《管理世界》,2006年第2期。
- (37) 文玫:《民营化(私有化)的理论及实证分析》,田国强主编:《现代经济学与金融学前沿发展》(论文集),商务印书馆,2002年。
- (38) 汪伟、史晋川:《进入壁垒与民营企业的成长——吉利集团案例研究》,《管理世界》,2005年第7期。
- (39) 杨蕙馨、郑军:《转型经济条件下的企业进入和成长——评“进入壁垒与民营企业的成长——吉利集团案例研究”》,《中国制度变迁的案例研究》,2006年浙江卷第5集。
- (40) 杨文进:《略论社会主义公有制内容改革的必要性——从垄断行业的暴利等看生产资料公有制的异化》,《财贸研究》,2007年第1期。
- (41) 张建君、张志学:《中国民营企业家的政治战略》,《管理世界》,2005年第7期。
- (42) 张军:《关系:一个初步的经济分析》,《世界经济文汇》,1995年6期。
- (43) 周其仁:《“控制权回报”和“企业家控制的企业”》,《经济研究》,1997年第5期。