

制度环境、关系专用性投资

与杠杆治理

郑军 著

ZHIDUHUANJING GUANXI
ZHUANYONG XING TOUZI YU
GANGGAN ZHILI



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

制度环境、关系专用性投资

与杠杆治理

郑军 著



ZHIDUHUANJING GUANXI
ZHUANYONG XING TOUZI YU
GANGGAN ZHILI



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

制度环境、关系专用性投资与杠杆治理/郑军著. —北京: 经济管理出版社, 2015. 1
ISBN 978 - 7 - 5096 - 3366 - 3

I. ①制… II. ①郑… III. ①企业管理—研究—中国 IV. ①F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 211162 号

组稿编辑: 谭 伟
责任编辑: 张 马
责任印制: 黄章平
责任校对: 张 青



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: 北京京华虎彩印刷有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 13.5

字 数: 250 千字

版 次: 2015 年 1 月第 1 版 2015 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 3366 - 3

定 价: 48.00 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

制度、企业和市场之间的关系是公司治理、资本市场资源配置乃至国家经济增长的重要内容。正式制度如投资者法律保护制度及其落实是改善公司治理和促进金融发展乃至经济增长的根本途径之一，基本上得到公认。这一命题的直接推断是：如果一个国家或地区不存在良好的法律体系，侵害投资者的行为不能得到遏制，金融发展就不可能，也就没有经济增长，这显然与中国近 30 年的持续经济增长的现实情况不相符（Allen 等，2005）。既然现实和理论不相符，那么一种合理的解释是：在中国，存在着一种合适的替代机制对企业在各种制度不完善的环境下起到了良好的替代作用。社会学家 Granovetter（1985）早就指出，人们的社会经济、政治等活动都是嵌入在社会关系网络之中的，基于中国资本市场的经验证据也表明，根植于中国传统儒家文化的“关系网络”在促进经济发展的过程中发挥了重要作用（Allen 等，2005）。因此，如何看待和思索“关系网络”在中国经济发展过程中的替代作用，是中国学术界不可回避的一项重要课题。

本书着眼于中国的证券市场，希望能实证检验中国特有的关系传统在转型经济发展过程中所扮演的角色及其经济后果。不同于以往大量的从国家法律、所有制形式、地区市场化环境等视角来检验正式制度对企业行为和企业业绩或绩效影响的研究文献，本书选择从关系网络这个视角展开研究。按照 Williamson（1979、1985）的观点，宏观制度影响微观企业行为需要通过“中间桥梁”来实现，即制度环境首先影响企业交易费用，继而企业交易费用会对企业行为和绩效产生影响。North（1990）也指出，对转型经济国家而言，交易费用的高低对企业成长至关重要，国内外基于转型经济国家的大量文献都发现企业的关系网络是有效降低交易费用和促进企业成长的最有效方式之一的事实，着眼于企业与供应商/客户建立的关系专属性投资这一“中间桥梁”，本书希望能为检验中国企业间的“横向关系”如何促进经济增长提供一个新的视角。

Williamson（1985）认为，交易费用内生于经济制度，为实现交易费用的最小化，有竞争力的组织应采取的独特的交易模式和治理模式与交易费用相匹配。



和西方成熟发达资本市场不同，中国独特的文化传统以及转型经济环境都必然使中国企业与西方国家企业之间采用不同的企业交易模式和治理模式。根据 North (1990) 的分类，将制度环境分成正式制度环境和非正式制度环境两个部分，然后实证检验了制度环境、关系专用性投资和杠杆治理之间的关系。具体而言，本书使用两个角度、两个变量来衡量关系专用性投资。两个角度是指上市公司和供应商交易以及上市公司和客户交易，两个变量是指上市公司向前五大供应商的采购额占公司全年采购额的比例和向前五大客户的销售额占公司全年销售额的比例 (Kong, 2011)。在关系专用性投资的经济后果方面，已有的研究指出，内生于制度环境的“关系型”交易模式和治理机制符合交易费用最小化原则，“关系型”交易有助于企业节约交易费用，特别是在对应的制度环境中。因此，本书重点考察了关系专用性投资给企业带来的好处，具体表现为对交易费用的节约和企业价值的提升。在治理机制方面，结合中国的实际情况，主要考察了杠杆治理与关系专用性投资的匹配问题，并且进一步考察了制度环境和产权性质是否影响了企业的关系专用性投资对杠杆治理机制的需求。

本书以中国 2003 ~ 2009 年的制造业上市公司的数据为研究样本，对上述问题进行了合理的理论论证和实证检验，实证检验结论基本支持了本书提出的研究假设，具体可以归纳为以下几点：

(1) 企业通过供应商/客户建立的关系专用性投资内生于企业所处的制度环境。发现上市公司所在地的制度环境越差，上市公司更有动机与前五大供应商/客户建立关系专用性投资。将制度环境分成两大类——正式制度和非正式制度两个方面，具体而言，对于正式制度而言，我们发现在市场化发育程度越差、法律制度环境对产权保护的水平越低的地区，上市公司更倾向于与前五大供应商/客户进行交易，更容易形成关系专用性投资；对于非正式制度而言，在被信任程度越低的地区，即该地区人与人之间缺乏相互普遍信任时，上市公司也更倾向于与前五大供应商/客户进行交易，更容易形成关系专用性投资。在进一步考虑了公司的关联方交易后，上述结论没有发生改变。这说明当缺乏一个良好的制度环境时，企业通过供应商/客户建立的关系专用性投资能有效稳定交易关系，减小企业所面对的不确定性，在一定程度上能作为法律等正式制度和信任缺乏等非正式制度的替代。

(2) 内生于制度环境的企业关系专用性投资有助于节约交易费用和提升企业绩效。发现企业的关系专用性投资有助于节约企业交易费用和提升企业绩效，特别是在对应的制度环境中，作用更加明显。进一步还发现，在各地区不平衡的制度环境下，企业最终控制人的产权性质也会影响企业关系专用性投资的深度和广度，进而对企业关系专用性投资的交易费用节约作用和企业绩效提升作用产生

不同的影响。

(3) 内生于制度环境的企业关系专用性投资的程度越高,企业会更加考虑保护主要供应商/客户的利益,表现为更需要财务杠杆治理机制,以向这些“关系户”传递公司具备良好的履约能力的信号。

本书丰富了有关专用性投资和杠杆治理方面的文献。特别是在中国这样一个缺乏有效的法律保护和市场声誉显示机制的国度里,研究和探讨不完善的市场环境下非正式制度对正式制度的替代作用,可以帮助我们从微观视角来理解中国经济增长之谜。另外,相对于以往较多文献从政企纽带的视角考察非正式制度对企业行为的影响,本书考察了企业间的长期交易关系这种非正式制度如何影响企业的交易行为,为我们考察中国转型经济环境下的微观企业交易行为和模式及其治理机制提供了新的理论视角,也为政府监管机构在转型经济环境下帮助企业提高市场适应能力和资源优化配置提供了理论依据。因此,本书对于理解中国经济转型时期企业成长的过程具有一定的借鉴意义。

目 录

第一章 引言	1
第一节 研究问题	1
第二节 研究思路	8
第三节 研究框架	12
第二章 交易费用、资产专用性与关系资产专用性	15
第一节 交易费用、资产专用性与关系性契约	15
第二节 非正式制度保护、交易促进与交易费用	23
第三节 关系契约、社会嵌入性与关系专用性投资	28
第四节 企业的关系专用性投资：基于供应商—客户关系视角的分析	33
第三章 制度背景分析	37
第一节 “低信任度”文化传统、信任特征与信任构建	37
第二节 经济体制转型、关系动态演进与资源配置	42
第三节 分权化改革、公共治理与地方政府行为	48
第四节 国企改革、证券市场发展与上市公司股权结构安排	56
第四章 制度环境与关系专用性投资	66
第一节 问题的提出	66
第二节 理论分析与研究假设	67
第三节 研究设计	75
第四节 检验结果与分析	85
第五章 关系专用性投资、交易费用与企业绩效	100
第一节 问题的提出	100



第二节	理论分析与研究假设	102
第三节	研究设计	111
第四节	检验结果与分析	117
第六章	关系专用性投资、履约能力与杠杆治理	147
第一节	问题的提出	148
第二节	理论分析与研究假设	151
第三节	研究设计	158
第四节	检验结果与分析	162
第七章	研究结论与讨论	179
第一节	研究结论与讨论	180
第二节	研究贡献与创新	182
第三节	研究不足及未来方向	183
参考文献		186
后 记		205

第一章 引言

第一节 研究问题

在人类历史长河中，中国的人均 GDP 在公元 1300 年以前，曾经长期领先于西方世界。但是到公元 1300 年之后，中国就一直落后于西方世界。已有的研究指出，西方世界的突破性增长是在 200 多年间实现的，在经济总量上超越中国也只是发生在西欧工业革命后不到 100 年里的事情。15 世纪以前，中国的经济总体领先于西方国家，在科学技术领域的优势更为明显（张宇燕和高程，2004），并且直到 16~17 世纪，甚至 18 世纪，中国社会各项经济发展的基本指标，比如人口增长率、人均 GDP 和生活水平、工业化程度、市场规模和运作状况，以及科学技术水平等，也绝不逊色于西欧，在一些重要领域甚至比西欧表现得更为出色（张宇燕和高程，2005）。而到了 19 世纪，中国社会各项经济发展的基本指标与西方国家的差距确实越来越大（王永钦，2009）。因此，随之而来的问题是，在 15 世纪以前的技术等各方面一度领先，直到工业革命前期仍与西欧国家站在同一起跑线上，而中国为何没能发展起来，不但在国际竞争中逐渐被边缘化，甚至一度沦落为世界上最贫困的国家之一，这个疑问被称为“李约瑟之谜”。

对于任何不带偏见的人来说，在中国经济过去 30 多年的发展历程中，诞生了社会进步发展与经济全面腾飞的“中国奇迹”：经济的平均增长速度超过 9%，远高于世界其他国家的同期水平；外汇储备已经跃居世界之首，国民经济实力显著增强；人民生活水平日渐丰富，绝对贫困人口大幅度下降。尽管“中国崩溃论”不绝于耳，但中国社会不仅日臻繁荣，而且也在总体上保持了相对稳定。事实上，对于大多数国人来说，过去的 30 多年，是中国自鸦片战争以来的最好时期。已有的研究指出，这个奇迹的出现固然与中国的市场经济体制改革和融入经



济全球化有关（林毅夫等，1993；Sachs and Woo，1994；Naughton，1994；McKinnon，1994；樊纲，2000），但是，同样是一个从计划经济向市场经济过渡的转型经济体，相对于其他转型经济国家如波兰、俄罗斯和乌克兰而言，中国的 GDP 在 1989～2003 年增加了 3 倍，远远超过了其他转型经济国家的经济增长速度（王永钦，2009）。因此我们要问，中国的经济转型模式中的哪些独到之处保证了经济在过去 30 多年的快速增长？

上述这些问题足以吸引众多学者对中国经济增长的问题一直保持着浓烈的兴趣，并且很多学者的见解也都见仁见智。有的学者采用传统的经济学理论来解释中国经济的持续高速增长的奇迹，一般认为，中国经济增长得益于将标准经济理论正确地运用于现实，标准经济理论认为高储蓄率、较高的人力资本水平、科技进步、自由贸易、稳定的宏观经济、稳健的财政政策等有利于经济增长，而在这些方面，中国比其他发展中国家做得更出色。从这个角度看，中国经济的高速增长并无特殊之处（帕金斯，2005）。但是，上述观点仍未解决的一个关键问题是，倘若经济理论如此正确，为什么其他发展中国家并未采取正确的经济政策，也就是说，这个解释还是没有回答为什么仅仅只有中国采取了正确的发展“处方”（姚洋，2008）。

相比之下，当前较为主流的看法是，对私有产权的良好保护、良好的法制环境和较高的政府透明度以及高效的金融体系等是经济发展的必要条件（LLSV，1997、1998、1999、2000；Levine，1997、1999；Demirgüç - Kunt and Maksimovic，1998；Beck、Levine and Demirgüç - Kunt，2002、2003）。如果以这些标准制度的要求来度量中国的制度，那么中国在这方面的世界排名无疑是很靠后的，因为中国的制度是“非常糟糕的”。仅采用法制指数来说，中国的得分就非常低，显然中国的经济增长不符合上述的法制、金融和经济增长理论（Allen 等，2005）。而 Qian and Weingast（1997），Qian and Roland（1998）和 Cao、Qian and Weingast（1999）另辟蹊径，提出中国的经济结构（如中央政府对地方政府的分权程度和整个国家的经济组织结构）是造成中国经济增长迅速，而俄罗斯经济表现平平的重要原因。王永钦（2006、2009）认为，这个理论很好地解释了中国改革的绩效要优于俄罗斯经济改革的绩效，但无法解释为什么渐进式改革要优于激进式改革。尤其是，这个理论不能揭示上述强劲持续的经济增长和法制环境落后、金融市场不健全以及良好的产权保护机制匮乏所形成的“悖论”。

那么，我们不得不追问的是，中国的制度与经济发展之间究竟存在什么样的关系？研究和讨论中国过去 30 多年经济制度改革促进经济获取奇迹般增长的文献可谓汗牛充栋，这些研究不但为经济学的一般理论做出了巨大贡献，更加深了人们对中国经济转型发展过程的认识。不同的学者从不同的角度运用不同的理

论，得出了不同的结论。武剑（1999）认为，资本的形成以及资本投入是导致中国经济快速增长的根本原因。而蔡昉等（1999）则认为，劳动投入是中国经济的增长原动力。张维迎（2007）指出，企业家资源利用效率的提高是导致中国经济高速增长的根本原因。赵振全等（2004）却认为，国人持续的消费需求是拉动中国经济增长的根本动力。而舒元和徐现祥（2000）则认为，中国的制度变迁促使了经济的长期持续增长。总之结论是见仁见智，无怪弗里德曼曾经惊叹道：“谁能解释中国经济，谁就可以夺得诺贝尔奖。”

当然，很多学者都赞同这样一种理念，即中国的经济增长并非由某种单一因素造成，而是多种因素一起共同作用的结果。王永钦（2009）在对各种解释进行了梳理后指出，要深入理解中国经济增长和理论解释之间的所形成的“悖论”，需要研究转型经济中的正式合约和非正式合约互动的微观机制。随后，他从宏观角度指出，在市场范围有限、分工程度低的经济中，人们之间的互动会更更多地采取自我实施的“关系型合约”的形式，在市场范围和分工程度都比较高的经济中，人们之间的互动会更更多地采取依赖第三方实施的“正式合约”的形式，而中国经济之所以能保持高速增长主要归功于中国采取的渐进式经济体制改革取得了巨大的成功，这是因为，渐进式改革使原来自我实施的关系型合约没有受到很大程度上的破坏，从而在正式合约缺位的时候，关系型合约依然能够维持社会经济的运行。相反，俄罗斯的激进式改革则完全破坏了自我实施的关系型合约的可维持性，因而失去了经济发展的微观基础。随后，他进一步指出，中国经济在缺乏正式的法律和产权体系下取得骄人成绩的“悖论”，是由于关系型合约起到了非常重要的作用。Allen 等（2005）在对中国资本市场进行考察后表明，既然中国目前的法律制度和金融发展水平不能很好地解释中国经济的快速增长，那么一种合理的解释就是，在中国，存在一种替代机制——“关系”，这种特有的非正式制度在各种法律不完善、产权保护低效的环境下对企业的成长起到了良好的替代作用，为王永钦（2009）的论断提供了经验证据。

上述研究为我们提供了思考的基础，在中国转型经济时期，不仅由于缺乏良好的价格体系和完善的法律系统，而且因为世代传承下来的只依赖与自己有私人关系的他人而不信任外人的低信任文化传统，这双重影响的叠加无疑阻碍了企业间正常的市场交易，特别是广泛而大量存在着“低信任度”、“违约”的现象更是进一步侵蚀了企业进行战略合作或联盟的信心，增加了企业运营成本，降低了利润空间，进而抑制了企业的竞争优势（Luo, 1997；许淑君和马士华，2002）。因此，这种特殊的制度环境给企业经营带来了诸多的不确定性，如由于缺乏有效性的承诺而增加人际信任和企业间的不信任程度，进而增加了企业交易的不确定性；社会结构的转型和经济体制的转型深刻地影响着人际关系和企业间的社



会关系,进而增加了企业经营的不确定性、影响了企业的绩效和发展(李琳,2010)。

那么转型时期的中国企业如何才能克服外部不确定性,降低交易费用以及促进企业的发展呢?已有的研究表明,中国企业可以效仿和学习成熟资本市场国家企业的经验,通过供应商/客户的长期交易关系来建立专用性投资,可以节约企业交易费用和促进企业成长(刘益和蔺丰奇,2006;武志伟和陈莹,2008)。Hasting(1994)指出,一旦企业与供应商建立了长久的、家族式的关系,那么企业的供应链“将成为竞争者最难以跨越的进入壁垒”。相比于美欧诸国的企业普遍采取的短期购销以及物料供应商变动频繁的特点,日本汽车厂商与供应商之间的战略合作伙伴关系有效地降低了生产成本,提高了企业的竞争力,其成功的经验随即被其他各国企业界关注和效仿,积极管理与供应商之间的战略交易伙伴关系得到普遍认同。除了日本的历史条件的影响外,一些研究者援引了Williamson(1979、1985)提出的“资产专用性”对该现象进行了解释,认为日本企业的资产专用性投资有利于企业与供应商/客户之间保持长期稳定的交易关系,而在长期稳定的交易过程中形成的关系专用性投资有助于创造较高水平的关系租金,进而促使企业获取了较强的长期竞争优势^①。

但由于制度环境和文化的差异,东西方企业在建立合作关系过程中的关系专用性投资也存在差别。在西方国家,企业会完全按照某种特定的商业目的建立合作关系,在合作过程中较少关注双方企业内个人之间的人情关系(武志伟和陈莹,2008)。而以中国为代表的传统文化,除了商业目的之外,还十分关注合作双方私人关系的发展。Xin and Pearce(1996)认为,在东方社会中,关系是一种普遍并且极为重要的文化和社会因素,同时也是人际之间和组织之间的动机。对于中国企业而言,关系和生活是紧紧相连的,关系网络的发展可以作为一种克服竞争以及资源不足的策略,成为中国社会中个人关系及商业交易行为的活力来源。Alston(1989)则进一步指出,这种关系是中国社会的主要特征之一,除了

^① 已有的研究发现,例如,日本汽车公司 Toyota 对其供应商成功、有效的管理,促使美国和欧洲的汽车制造商学习其管理供应商的经验,减少直接供应商的数目,并与供应商建立起战略合作伙伴关系。与传统的供应商/客户关系相比,新型供应商/客户关系的特点是企业(客户)与供应商共同决策,双方通过关系专用性投资,在彼此之间建立起一体化的关系(Asanuma, 1989; Dyer, 1996a, 1996b; Dyer and Singh, 1998; 刘益和蔺丰奇, 2006)。这里需要强调的是,除了日本这个国家所具有的特定历史条件的影响外,已有的研究指出,关系专用性投资是交易主体为了维持与特定交易伙伴的长期交易关系而进行的专用性投资,这种投资如果用于其他用途则会出现价值减损的现象(Raman and Shahrur, 2008; Chen, 2008)。因此从本质上看,关系专用性投资交易者为了执行同特定交易伙伴的交易而投入的具有专用性的资产(周俊和薛求知, 2009)。也就是说,本书研究的关系专用性投资是指企业为了与供应商/客户保持长期稳定的交易关系而进行的专用性资产投资,这也和国内外的相关研究文献(Titman, 1984; Banerjee, 2008; 王少飞等, 2010)中所采取的概念界定是一致的。

包括交易双方彼此之间拥有的特殊关系外,还包含持续的人情交换之意。这种人情关系强调的是一种长期和互惠的观点,而且在很大程度上已经被默认为一种合作规范。Lovett (1999) 认为,这种由非正式关系及人情交换构建的网络,支配着中国和东亚等国家的商业活动。Peng and Heath (1996)、Luo (1997) 以及和李新春 (1998) 都发现,在中国复杂的转型经济环境下,通过建立在私人信任机制上的企业间非正式关系网络来寻求跨组织成长,已成为企业重要的成长方式和策略。武志伟和陈莹 (2008) 认为,在中国,企业在建立合作关系的过程中,除了进行有形资产和无形资产等方面的普通关系专用性投资之外,还非常重视和加强合作双方私人关系发展方面的人情关系专用性投资,并经过实证研究后发现人情关系的专用性不但直接提升了合作关系的持久性和公平性,进而提升了企业绩效,还间接通过促进交易双方进行普通关系专用性投资,也提升了企业绩效。

企业总是处在特定的制度环境中,并且其行为总是趋利避害的,不断地适应所处环境,因此企业的很多行为应该是内生于其所处制度环境的。孙铮等 (2005) 明确指出,企业一系列的签约行为不仅仅是企业自主行为,企业所处的制度环境是引导企业行为、决定合约内容的主导因素。尤其在市场经济环境尚不完善的发展中国家,企业行为受到制度制约、影响的现象更为明显。North (1990) 更是直接指出,在一个不确定的世界里,制度发挥着重要作用并决定着交易成本的大小。而很多针对转型市场经济国家的经验证据也表明,制度环境对企业交易行为和方式、投融资行为乃至国家经济发展都具有重要影响 (LLSV, 1997; Johnson 等, 2000; DeFond and Hung, 2004), 这是因为外部环境的不完善使企业选择市场化交易模式必须承担较为高昂的签约成本和监督成本,而利用关系进行交易则在很大程度上成为企业降低交易不确定性、减少签约成本和履约成本的选择,关系型交易行为也常被视为对外部市场发育不完善的反映 (Claessens and Fan, 2002)。

综上所述,尽管已有的研究已经发现,企业利用关系型交易能节约企业交易费用以及提升企业绩效,但这些研究文献更多的是针对相对成熟的市场经济国家或其他转型经济国家,相关研究结论可能未必适用中国的实际。与其他市场经济体相比,中国正处于从计划经济向市场经济转型的重要阶段,法律保护 and 市场化程度尚处初级阶段,由于政策、地理、交通、历史等因素的影响,不同地区的经济转型呈现出明显的差异,不同地区的资本积累方式,造成市场化进程也存在较大差异^①。

^① 樊纲等 (2007、2010) 通过一些综合性的测量指标说明了各地区之间的市场化差异,就区域而言,在某些省份,特别是在东部沿海省份,市场化已经取得了决定性的进展,而在另外一些省份,经济中非市场的因素还占有重要的地位。从政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育程度、要素市场的发育程度以及市场中介发育和法律制度环境这五个方面看,逐渐形成了东部优于中部、中部优于西部的不平衡格局。



况且,中国尚存在较为严重的地方保护主义(李善同等,2004),产品、要素市场的分割严重阻碍了生产要素和在不同地区间的自由流动,企业自由选择交易对象的机会减少。并且,由于世代传承下的儒家文化使国人的信任是一种特殊的信任,这种信任以血缘为基础,建立在私人关系和血缘关系上,而不信赖外人或陌生人。这种特殊的低信任度的文化传统体现在企业间交易层面上,就是企业不容易信任和选择之前没有任何关系的企业进行交易,由于通过市场交易履约成本和签约成本更高,因此企业通过供应商/客户建立关系专用性投资来降低经济交往的不确定性和复杂性成为降低交易费用的一种有效方式(王少飞等,2010;Kong,2011)。那么本书第一个要研究和探讨的问题是:在中国转型经济环境下,各地区之间不平衡的制度环境是否会影响企业的关系专用性投资?如果会影响,那么其影响机理是怎样的?

由于相似的制度环境,国外基于转型国家的研究表明,企业与供应商/客户之间的关系型交易有助于降低企业交易费用。如Claessens(2003)发现,在缺乏法律保护的情况下,建立在关系基础上的交易就成为主要选择。Johnson(2000)对转型经济中企业关系合同的研究也发现,在法律保护不好的国家,企业更倾向于与自己有关系的企业签约和交易。作为一个系统性工程,法律的制定和有效落实并非一日之功,而一旦法律制度框架无法给予行为主体充分信心、社会信任体系又无法对此加以补充时,就会增加企业间合同执行和监督的成本,其签约后的机会主义行为也无法得到有效遏制和惩罚,从而增加了包含在资产中的可挤占租金,使资产的专用程度增加(Klein,1978),此时外部市场不完善所造成的高昂机会主义成本会阻碍企业进行正常的市场交易,而利用关系网络下相对狭小的私人信任体系降低交易费用就成为企业的一种自然选择(Kong,2011)。

随着研究的不断深入,对关系专用性投资的正面效应的案例研究和经验证据不断涌现,特别是基于关系专用性投资的价值创造效应方面,引起了众多研究者的关注。Asanuma(1989)在考察日本汽车制造商与其供应商的长期交易关系后,认为交易双方共同构建的关系专用性技能是创造超额利润和竞争优势的根源。Saxenian(1994)在考察了硅谷地区的高科技公司后发现,惠普以及其他硅谷公司通过与地理位置相近的供应商发展长期稳定的交易关系促进了企业绩效。Ravald(1996)认为,关系专用性投资能提高效益,或者降低亏损,与国外分销商的关系投资能够增加其产品出口额。Dyer(1996b)以美日两国主要汽车制造商及其供应商为考察对象,利用较为翔实的数据提供了专用性投资水平有利于促进企业绩效的经验证据。Jap(1999)也发现,关系专用性投资显著提升了企业的利润表现和竞争优势。Claro(2003)进一步发现,关系专用性投资受多种因素的影响,个人和组织之间的信任是关系专用性投资的重要决定因素,关系专用

性投资对企业的销售增长率和交易满意度有显著影响。Dye (1996a) 经过长期对日本丰田汽车生产网络的研究后发现,在汽车制造商和供货商之间基于特定关系的投资显著地促进了企业绩效,他们认为,企业之间彼此的长期互信的交流关系产生了关系租金,这是单一企业无法产生,却是合作双方共同获得的合作专门性准租金,这种“特殊的厂商间联结”(Idiosyncratic Interfirm Linkage)和特定战略合作伙伴的专用性投资是竞争优势和关系租金的重要来源,必须通过特定战略合作伙伴之间共同的努力才能创造。在此基础上,Dyer and Singh (1998)进一步指出,企业的竞争优势主要来源于组织间关系专用性资产(Inter-firm Relational-specific Assets)、知识分享惯例(Knowledge-sharing Routines)、互补性资源及能力(Complementary Resources and Capabilities)和有效治理机制(Effective Governance),企业之间在建立特定关系的过程中,通过组织间的关系专用性投资,不仅获得了关键资源,而且这些资源又以独特的方式深深地镶嵌于它们的资源与惯例之中,企业通过上述方式获得了关系租金进而维持较强的长期竞争优势。周俊和薛求知(2009)在对关系专用型投资的综述性研究中指出,当前国内外关于关系专用性投资的经济后果中的正面效应主要体现在节约交易费用和价值创造效应两个方面,尽管对第一个方面的研究已经取得了一定的认识,但对于第二个方面的研究,总的来说还不够深刻和系统,理论逻辑也还不够清晰,并且大样本的实证研究还比较欠缺。鉴于此,作为第一个问题的后续研究和检验,一系列有趣并且重要的实证命题是:在中国转型经济环境下,企业的关系专用性投资是否有助于节约交易费用以及提升企业绩效?并且在对应的制度环境中,关系专用性投资的这种作用是否更加明显?

从经典的交易费用理论出发,基于专用性投资的正面效应,Dyer and Singh (1998)提出,企业进行专用性投资有助于创造关系租金,进而维持较强的长期竞争优势;而基于专用性投资的负面效应,Williamson (1975、1985)和Klein (1978)都提出,随着专用性投资的增加,交易主体可能遭受事后被“敲竹杠”等负面效应的困扰,因此是否存在有效的手段和方式能够在增强专用性投资正面效应的同时抑制其负面效应,就成为本书接下来需要进一步研究的问题。由于公司治理机制是一个相当大的领域^①,一般来说,传统的公司治理机制通常可以分为内部控制机制和外部控制机制两类。前者包括董事会、所有权结构、经理激励契约、债务融资(又称财务杠杆治理)等,后者包括法律体系、产品和要素市场竞争、控制权市场(接管市场)和经理人市场、独立审计治理等。从会计和

^① 依据 Denis (2001) 指出,所谓公司治理机制,指的是公司的投资者利用法律以及公司章程等对投资者权益保护的规定,或者借助市场竞争的机制,或者在公司治理理论的指导下通过人为的制度设计等来实现公司控制和降低代理成本的各种机制和制度安排的总称。



财务的视角来看,国内外关于关系专用性投资与公司治理的主流文献,主要集中在杠杆治理、法律体系以及独立审计治理等几种机制上^①,考虑到中国的法制建设还需完善,而证券市场上接管机制的作用比较有限,资本市场缺乏对高质量审计服务需求的动机,因此,我们将集中精力研究关系专用性投资对杠杆治理的需求。并且,基于杠杆治理的研究视角,国内外众多文献也还没有得出一致结论,这也为本书的研究提供了思考的理论基础^②。因此,本书还希望实证的命题是:在中国当前的转型经济环境下,企业的关系专用性投资是否需要杠杆治理?并且,制度环境是否影响了企业的关系专用性对杠杆治理机制的需求?

第二节 研究思路

随着企业间合作的日益增多,如何提高合作关系的质量、实现良好的合作绩效已经引起人们越来越多的关注。已有的理论研究发现,关系专用性投资是提升企业间合作关系质量,促进合作绩效的有效手段之一。Madhok and Tallman (1998) 通过理论分析指出,关系专用性投资是实现企业间合作的协同效应有效发挥的关键;Dyer (1996a、1996b) 通过考察和研究美国和日本的汽车制造业的差异后指出,日本汽车制造商与供应商之间关系专用性投资是其拥有竞争优势的重要原因之一,在长期渠道交易关系中,日本汽车制造商与供应商合作双方经常投资的专用性投资以配合对方的实体资产、人力资产或生产流程,其目的是为了提高交易效率,但最后也促进了合作绩效,创造出持续的关系租金。而 Williamson (1975、1985) 和 Klein (1978) 等交易费用经济学家却指出,随着资产专用

① 从其他视角考察关系专用性投资及其治理机制的研究,可以参见周俊和薛求知(2009)的综述性回顾和总结。

② Cheung (1968) 早就指出,由于交易主体会考虑交易费用的大小,那么理性的交易主体会选择交易费用较低的契约安排和治理机制,因此在签约过程中,有的契约安排和治理机制被采用,而有的契约安排和治理机制被放弃。基于关系契约及其治理的文献也指出,经济合约一般采用两种治理模式:一种是关系治理模式,主要是通过交易主体之间的长期博弈来自我实施的;另一种是规则治理模式,主要是通过第三方(如法庭)来强制实施的(Li, 2003;王永钦,2009)。因此,交易费用是决定企业选择治理机制的重要标准(Williamson, 1979、1985)。而从规则实施的角度来看,相对于股权融资而言,债权融资具有“有限期限”、“收益固定”、“优先索偿”、“酸性测试”以及借助外在的第三方强制执行的强制性约束(如不能到期还款付息,则企业可能被法院判决破产清算或进行违约赔款)等属性。因此,按照 Li (2003) 的分析思路,关系专用性投资较高的企业应该更理性选择关系治理,而非杠杆治理。而其他学者如 Williamson (1988) 和 Balakrishnan and Fox (1993) 却提出了相反的论断。但无论如何,关系专用性投资是否促进了企业对杠杆治理的需求仍是一个有待继续研究的实证命题。



性的提高,带来最直接、最主要的负面效应就是可能引发交易参与者的机会主义行为。值得注意的是,对关系专用性投资治理安排的研究近年来都取得了许多重要进展,这些进展可以使我们比较清楚地认识关系专用性投资在交易费用和价值创造中的作用,以及理解如何对关系专用性投资进行有效治理的问题,但总的来说,这方面的相关的论据还不够深刻和系统,大样本的实证研究也还比较欠缺(周俊和薛求知,2009)。并且需要强调的是,鉴于中国社会自身的特点,简单套用国外的分析结论必然带有一定的片面性。主要表现在,中国企业间合作过程中合作双方除了注重物质资产和人力资本等一般意义上的关系专用性投资之外,基于人情的关系投资也是必须要考虑的重要因素(武志伟和陈莹,2008)。因此,本书在现有理论研究的基础上,以中国特有的“关系”文化为研究背景,利用新制度经济学中的交易费用分析方法解释资产专用性和关系契约的关系,然后从企业的社会嵌入性视角对它进行拓展,系统地分析和检验在中国转型经济体制下,制度环境和企业关系专用性投资及其治理机制之间的关系。

交易费用理论巨匠 Williamson (1985) 对制度(包括正式制度和非正式制度)、治理结构与经济绩效(即资源配置)的关系进行了解释,指出了三者之间的递进内生关系,即制度决定治理结构,进而决定经济绩效。根据关系与交易费用的联系,可以预期,不同程度的关系将导致交易方节约不同的交易费用。因此,本书从新制度经济学中的交易费用理论出发,将制度环境作为分析的第一个层面,努力从正式制度变迁和非正式制度两个方面对企业的交易模式进行解释,从企业与供应商/客户交易的视角切入,剖析企业与其主要供应商和客户之间内在利益关联的形成原因以及形成关系专用性投资的必然性,揭示内生于制度环境的我国企业关系专用性投资形成的内在机理。另外,基于制度影响企业绩效的微观机制,Williamson (1979、1985) 指出,交易费用内生于经济制度的影响,为实现交易费用的最小化,有竞争力的组织应采取独特的交易模式和治理模式与交易费用相匹配。因此,本书也进一步检验企业通过供应商/客户建立关系专用性投资对企业的交易费用和经济绩效会产生怎样的影响;而依据交易费用最小化的原则,本书还希望检验,那些在西方发达国家市场上为抑制交易主体的机会主义行为而发展起来的公司治理机制,其在中国资本市场上是否依然还能发挥着治理作用?

(1) 刻画不同地区的制度环境。本书依据 North (1990) 以及陆铭和李爽(2008) 的研究,从正式制度变迁和非正式制度两个方面来衡量地区的制度环境变量,首先是正式制度,主要采用了樊纲和王小鲁等(2007、2010) 编制的《中国市场化指数》。其中,市场化发育程度指数是从政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育、要素市场的发育、市场中介组织和法律制度环