



Promoting Chinese Enterprise Innovation: Theory and Practice

Xiaoxuan Liu

The Institute of Economics, Chinese Academy of Social Science, Beijing, China

Email address:

xxliu@cass.org.cn

To cite this article:

Xiaoxuan Liu. Promoting Chinese Enterprise Innovation: Theory and Practice. *Science Innovation*. Vol. 10, No. 4, 2022, pp. 124-128.

doi: 10.11648/j.si.20221004.14

Received: May 8, 2022; **Accepted:** July 28, 2022; **Published:** July 29, 2022

Abstract: China's economic growth mainly relied on quantitative expansion and technical imitation. However, when the economy develops to a certain stage, this late-mover advantage no longer exists. High-quality economic growth requires innovation, and innovation needs to be achieved through the optimal governance mechanism of enterprises. This paper demonstrates theoretically how to discover the innovation mechanism of the enterprise, so that the entrepreneur's ability to obtain full use rights, that is, the ability to use key resources, may be a better incentive mechanism than the full ownership. The intangible human capital invested by entrepreneurs in the enterprise can only realize its value through residual rights. Without various supporting use rights or decision-making rights around the core residual rights, new value cannot be created. The core theory of corporate governance absorbed by this paper solves the shortcomings of traditional theories. It is neither the classical theory of "capital is mattered" and the planning model of "power is mattered", nor is it a model of bureaucratic capital that mixes the two, but highlights Only by "people-oriented", marketization liberates people, and empowering entrepreneurs with access and control rights, can their potential be maximized. At the same time, cultivating a market environment of fair competition, strengthen the improvement of capital market and all others factor market have a high degree of urgency for enterprise innovation, otherwise innovation will be difficult to achieve, and enterprises will not have the growth soil for healthy development.

Keywords: Innovation, Entrepreneurship, Corporate Governance, Access, Optimal Control Allocation, Capital Markets

促进中国企业创新机制的成长：理论和实践

刘小玄

中国社会科学院经济研究所，北京，中国

邮箱

xxliu@cass.org.cn

摘要：中国的经济增长过去主要依赖数量型扩张和技术模仿，然而当经济发展到一定程度，这种后发优势不再存在。经济的高质量增长需要创新，而创新则需要通过企业的最优治理机制来实现。本文从理论上论证了如何发现企业的创新机制，让企业家获得充分使用权，即使用关键资源的能力，可能是比单纯的所有权更好的激励机制。企业家投入企业的无形人力资本，需要通过剩余权才能实现其价值，没有围绕核心剩余权的各种配套的使用权或决策权，则无法创造新价值。本文吸取的公司治理的核心理论解决了传统理论的不足，既不是“资本为大”的古典理论和“权力为大”的计划模式，更不是把这两者混合的权贵资本模式，而是突出了“以人为本”，让市场化解放了人，赋予企业家准入权和控制权，才能使其潜力得到最大化的释放。同时，培育公平竞争的市场环境，推进各种要素市场尤其是资本市场的完善，对于企业创新都具有高度的迫切性，否则创新很难实现，企业也不会有健康发展的生长土壤。

关键词：创新，企业家，公司治理，准入（access），最优控制权配置，资本市场

1. 引言

从经济增长的来源考察，说到底，经济增长来源于TFP的增长，即来源于企业创造的新价值或剩余。根据索罗剩余的定义，就是在扣除了所有生产要素成本之后的剩余[1]。著名经济学家乔根森等人通过将技术变化作为剩余来处理，从而估算劳动生产率提高的剩余贡献，他们的经济计量分析表明，战后美国劳动生产率的年增长率中超过1/3可以归因为创新[2]。此外，许多对生产函数的经验研究都表明，纯粹的资本积累和劳动力的扩张很大程度上都不能对各国历史上的经济增长给出解释。

近年来大量的新兴股份公司的发展突飞猛进，一大批独角兽企业涌现，很多前所未有的产权制度的创新也在不断出现，这些新兴公司形成了中国转轨经济中的一道独特的靓丽风景线。新经济和新技术的大量出现，给我们带来了全新的企业模式，仍旧固守旧有的企业模式，即“资本为大”的古典资本模式，或者是“权力为大”的计划管理模式，都无法适应新时代的企业发展需要，无法适应创新和经济增长的需要。

关于创新的准确含义，本文以熊彼特定义为基础[3]，即以企业为基础。企业只有把新思想、新技术、新组织等因素转化为市场效益的行为，才是创新，能够转化为市场价值的竞争力才体现了创新。因此，创新实质上是建立了新的生产函数，实现生产要素和生产条件的新组合，因而能够产生新的价值。

有关公司治理的文献为理解企业创新活动提供了一些有用的见解，这些文献考察了公司成员之间不同协调模式的经济影响。公司治理系统成为创新分析的核心，因为它影响着公司内整合人力和物力资源的方式，影响个人如何做出决策[4]。

2. 发现企业的创新机制：理论基础

（1）企业家控制权的配置

按照鲍莫尔理论[5]，企业家的工作是找到新思想，并将其付诸实施，是把某种新的科学技术成功的进行了产业化的结果，他们是熊彼特意义上的创新者。企业是创新的主导者，那么创新的发动或驱动者是谁，非企业家莫属。企业CEO显然具备能成为企业家的条件和地位，有创新能力并且实现了创新的成果。然而并不是所有的CEO都能成为创新的企业家，只有经过市场考验，在市场竞争中具有核心竞争力，表现得出类拔萃的企业CEO才能成为这样的企业家。公平的市场显然是最基本的判断依据，没有这个前提，企业绩效的优劣难以判断，其它什么核心竞争力更谈不上。

企业家是个抽象定义，他们本身似乎并不独立存在，古典传统经济中他存在于资本家之中，现代经济中他存在于企业CEO之中，资本市场上他存在于投资人或融资人之中，经理市场上他存在于高管或职业经理人之中，知识产权或技术市场中他存在于科技人员之中。如此等等，也就

是说，企业家可能具有上述种种具体职能，但实际上他可能仅具有其中一两种职能，不过最重要的是，他能把各种要素及其职能有效地整合起来，形成某种具有核心的市场竞争力，这才是企业家最重要的根本职能。

许多公司将所有权分配给与股东不同的利益相关者，尽管法律将这些权利归于股东。然而公司在所有权分配方面仍存在很大差异。这是基于这样的假设，即如果提供“关键贡献”的利益相关者获得所有权，公司将增加生存和繁荣的机会[6]。

在所有权或控制权配置中，哈特提出，为什么谁拥有剩余控制权很重要？剩余控制权与任何其他商品一样：它们存在最优分配。有时由一个所有者持有所有剩余控制权更有效，有时将这些控制权分配给几个所有者更有效。不完全的合同会引发一个关键问题，谁有权决定合同中可能丢失的东西？哈特称这种权利为剩余控制权或决策权。问题是，谁拥有它？进一步的思考使我们想到这就是所有权。资产所有者有权决定如何使用该资产，但其用途并未在合同中详细规定。因此当合同不完全时，对于事后的剩余如何分配时，事前投资已经沉没，各方将无效率地选择这些投资[7]。

因此，格罗斯曼和哈特的剩余控制权概念表明，在一个不完全合同的世界里，有必要在不确定的情况下分配事后决定权。这种剩余权利是意义和有价值的，这是因为它赋予了事后做决定的自由裁量权[8]。在这个意义上，剩余控制权是属于广义所有权的范畴，而且是所有权中最为重要的权利。

过去十多年的公司治理文献的焦点一直是所有权的分配。这一定义的缺点是排除了除实物资产所有者以外的任何其他利益相关者。实际上，在各种利益相关者中间最为重要的是企业家，尽管他们可能不是全部实物资产的所有者。企业家之所以能成为企业家，原因在于，他们具有控制权（或使用权），能够进入企业组织内部，能够直接组织创新活动，能够把关键技术人才和相应设备进行合理整合，能够洞察市场需求，发现最适合的新技术，因而能把市场与相关创新活动相结合，实现创新的结果。没有企业家把各种生产要素进行合理配置的组织能力，则不可能实现创新。Rajan和Zingales把准入（access）定义为使用或使用关键资源的能力。如果关键资源是机器，准入意味着操作机器的能力；如果资源是一个想法，准入意味着暴露在想法的细节中；如果资源是人，准入就是与人紧密合作的能力；被授予对资源的特权进入，得到的是将人力资本专用于资源并使自己变得更有价值的机会。

“提供准入权/使用权”不仅包括对独特的机器或个人的物理使用，还包括专业人员的合作、友好的同事、良好的环境等使用。此外，“提供准入权/使用权”有时不是一个瞬间的行动，而是一个法院无法持续核实的过程。因此，使用权不可签约。当与它先前存在的收回人力资本的剩余权利相结合时，准入赋予了它创造一种它所控制的关键资

源的能力,即它的专业化人力资本[9]。实际上,创新正是在这个过程中才能实现的。

(2) 剩余控制权、企业家与创新

为什么企业家能最大限度地进行创新努力?传统的或古典的资本所有企业,当资本家自身就是企业家时,这种剩余激励都依附于资本,似乎是资本带来了剩余,而掩盖了其中与资本合为一体的企业家职能的作用。只有当资本市场高度发达,资本职能能够独立表现出来,资本自身的独立价值获得市场评估之后,企业家的价值也才能得到充分独立的表现。在现代公司制度和现代资本市场较为成熟的今天,资本需要发现和识别企业家,才能获得增值,这尤其凸显出企业家职能的重要性和独立性。因为企业家价值不再完全需要依附于资本,而只要依附于企业就可存在并发扬光大,由此路径,企业家能够直接看到并获得自己努力创新的结果。

在知识密集型生产中,人力资本与产生创新的物质和金融资本一样重要,而不同的雇主-雇员关系为企业发展提供了不同的激励和技术创新及其相关的治理。首先涉及如何分配公司内部的权利和剩余利润权,这些权利的分配方式决定了公司决策者对资源的控制权分配和这些决策者对创新过程进行投资的动机[4]。

怎样才能使得企业家发挥最大化潜力?把剩余权赋予创造剩余的人及相关团队组织,是最能激励企业创新的机制。企业家投入企业的无形人力资本,需要通过剩余权才能实现其价值,没有围绕核心剩余权的各种配套的使用权或决策权,则很难创造出剩余。创造出剩余的人则应得到剩余控制权,才能使得创新激励实现最大化的新价值。只有能充分行使这些权力,才能调动关键人力资源的潜力,才能实现创新。

企业家是一种没有市场价格的隐性投入要素,其价值实际上就是一种无法事先直接定价的人力资本要素的价值,只能在事后的企业价值中表现出来[10]。它表现为一种附着于其它成本之上的新的附加值,或者是超出平均企业收益水平之上的收益。当投入要素来自不同分工的要素市场时,可以发现每种有形的投入要素都会有相应市场价格或其价格参照系。然而在这些企业的生产函数中,其产出收益中往往包含着那些有价的投入成本之外的新增附加值,这种新增附加值则构成了企业价值的增值来源。

这种扣除了成本之后的增值收益不仅在一般生产性企业中存在,在其它领域的企业也存在。因此存在着生产型企业企业家,存在着金融企业家,或其它类型的企业家。现代化的企业,无一例外都是由难以定价的人力资本与可按市场定价的其它资本(包括生产资本、金融资本、劳动要素或服务资本等)的结合而形成的。在经济系统中,专业化分工形成的各类企业都存在着那种人力资本的隐性投资者,他们或依附于生产资本,或依附于金融资本,但是其创造的新增附加值正是对企业家人力资源投资的回报。至少在理论上,不应忽视这种人力投资的价值,不能将其归结为有形资本或有价资本的职能。

R&Z理论(Rajan & Zingales)认为,公司治理问题主要涉及的是公司如何向特定投资的代理人提供使用权[9]。他们发现了一个潜在的优越机制,即对于关键资源的管理或使用。授予对资产的使用权十分重要,如果没有获得合

理并持续的权限,就很难通过专业化提高效率。因此,在这个意义上,使用权可能比所有权更优,权力代理人从企业的资源使用中获得的多少,更多取决于他们做出正确的投资努力。有形资产的所有权并不是公司内部唯一的权力来源,也不一定是促进特定投资的最有效的来源。“我们找到了一种可能是非契约性的权力分配机制:准入权或使用权。我们将准入(access)定义为使用权或使用关键资源的能力。因此使用权可能是比所有权更好的激励机制”。“设计治理系统的一个目标是激励那些在市场上没有得到适当回报的投资”[11]。因此,那些无法通过事先契约得到回报的投资者,他们才是需要激励的,这是通过事后的剩余才能得到的激励。

在企业所有权与使用权之间,最关键的是剩余控制权,也就是经济学家论证的,对事后出现的剩余租的分配,成为公司治理的核心问题。现代公司治理理论的亮点在于:隐性人力资本投入(无法标价)+有形要素资本(可标价的要素),其表明,存在一种没有确定的市场价格的人力资本要素,即企业家要素的投入,才创造了企业新价值。企业家的价值不是独立表现出来,而是在不同时期,与不同形态的其它投入要素结合在一起,必须进入企业并获得控制权时才能存在发展并充分表现出来。

人力资本所有者的“自有性”、使用过程的“自控性”和“质与量的不可测量性”等特征使得传统的资本所有者通过一般的劳动契约无法保证知识型员工尽最大努力自觉工作,在管理手段上也无法对其进行有效的监督与约束。现代企业中高度独立的使用权激励的方式,恰恰可以弥补传统股东对代理人(或经理)的激励手段和监管方法的不足。

企业是市场无法复制的,是专业化的资产和人员的相互组合。在此意义上,它是所有可契约与不可契约的特定投资者的集合[11]。可契约化要素来自于市场,是有市场价格的可复制的投资要素,不可契约化的要素则来自企业内部各要素的隐性投资,它是不确定的和不可复制的,其投资效果通常只能在事后表现出来。因此,这也是不完全合同的原因。R&Z理论通过进入控制权的概念理解公司权力的配置,是指使用关键资源的能力,通过此行为可以获得将其人力资本专用于某种资源并产生价值的机会,由于自己拥有撤回自己人力资本的剩余权利,因此他能获得对关键资源的控制权,这就形成了一种权力的来源。由此可见,对关键资源的控制权力比单纯的所有权提供了一种更好的激励机制[9]。

(3) 发展过程的调整机制

现代公司治理理论的亮点在于:隐性人力资本投入(无法市场标价)+有形要素资本(市场可标价的要素),其意义在于,存在一种没有确定的市场价格的人力资本要素,即企业家要素的投入,才创造了企业新价值。企业家的价值不是独立表现出来,而是在不同时期,与不同形态的其它投入要素结合在一起,必须进入企业并获得控制权时才能存在发展并充分表现出来。

从生产函数的关系式中可以看到,当所有投入要素能够按市场价格获得合理补偿之后,还可能有一定剩余,这实际上来源于企业家的创新。当资本和劳动的贡献已经获得市场价格的合理回报时,这些剩余创造无非是来源于几

方面，即技术创新、组织创新、市场创新等等，如果没有这些创新，一个企业充其量只能得到平均收益率，其剩余为零。从宏观来看，如果企业都是在剩余为零的基础上运行，那么整体经济都只是单纯数量增长的、循环往复式的发展。

R&Z理论提出，现代企业的经济本质是市场无法复制的特定投资网络[9]，其中最为重要的是，发现了企业家作为人力资本投入要素成为了创新的来源。这些不可契约化的投入要素往往没有事先的明码标价，其来自企业内部特定人力资源的隐性投资，它是不确定的和不可复制替代的，其投资效果通常只能在事后表现出来。实际上，这里涉及的不可契约化的隐性投资者，正是来自企业家及其主导下的创新团队。然而，可契约化要素虽然是有市场价格的可复制的投资要素，是可替代性的要素，其包括全部有独立价格的投入要素，有形资源、金融资源和劳动资源，但是，它们一旦投入企业之后，就会被套牢，与企业其它资源融合为一体。这时，企业就会面临某种双边垄断的博弈，就会出现某种风险，包括市场风险和道德风险，这往往是事先难以预料的。盈余事后分配的过程影响着事前采取行动的动机，这种动机可以通过两种主要方式创造或摧毁某些价值[11]。因此，需要有一个平衡机制，来约束事后可能出现的“摧毁价值”的局面。在不完全合同的基础上，这种风险是随时可能发生的。

所以，所有权的最佳位置可能会随着时间的推移而改变。当那些有使用权的人，也就是拥有投资特权的人，拥有一种控制权，而这种控制权与所有权的控制权结合在一起，就可能被滥用。制约这种风险的基本途径包括，企业信息的透明和及时披露，股东的高度关注和监视，最为重要的是，资本或要素市场的可流动性。只有那种可流动性才能应对千变万化的市场，不管是资本要素，还是经理人才要素，科技人才要素，或其它关键要素，它们总是会流向最能发挥其潜力的地方，流向能得到更有效率使用的地方。这些都是存在垄断壁垒的市场或企业所不可能具有的效率。流动性壁垒越多，则效率就会越低。当效率低下的出现仅仅是因为事前特定的投资被扭曲了，那么如果这些投资是可收缩的，则可以克服事前投资的扭曲[7]。这里就体现了资本市场对于创新的重要意义。

有一个基本的权衡。一方面，将全部控制权分配给经理人，意味着经理人可能以牺牲利润为代价谋取私利；因此，投资者可能无法获得足够的补偿，也可能不会投资该项目。另一方面，将所有控制权分配给投资者意味着事后决策可能不是最有效的。解决此问题的方法是使控制状态视情况而定。风险投资家可以在利息和税收低于预定水平或公司净资产低于阈值之前获得投票权或董事会控制权。随着公司业绩的提高，企业家则获得更多的控制权，如果公司表现非常好，风险投资家可以放弃大部分控制权[7]。公司寻求“或有控制权”（contingent control rights）以避免被锁定，尤其是当环境不确定性很高时[12]。

从发展动态来看，人力资本在初创企业的早期阶段是非常重要的。事实上，正如所建议的那样，平衡可能会随着时间的推移而发生：从初创企业转变为成功或成熟公司的一部分是标准化过程，以确保没有个人的人力资本存在

的可持续性[13]。这就意味着早期创业的创新理念已经在发展中逐步标准化，成为成熟应用了创新技术的生产过程。实际上这种早期创业的人力资本的企业控制权已经逐步转化为了所有权。

3. 中国的创新迫切需要更多的市场化配套

改革开放以来，尤其是随着新经济的出现和发展，涌现了大量的创新型企业。例如阿里巴巴、华为、大疆、华大科技、科大讯飞、腾讯、小米、京东、蚂蚁集团、字节跳动等等，这些企业大都采用了双重股权结构设计，即企业创始者可以用较少的资本股权，获得较多的控制权和决策权。例如多数企业都采取了把创业者股份放大10倍甚至更多的表决权机制，因而能够得以吸引大量外部投资，同时又确保掌控企业的决策权。从这里可以看到，外部资本市场也认可了更多的创新激励依赖于企业家的道理。

然而，中国的创新仍然存在很多障碍，许多重大专项投入了大量研发资金，但由于研发和商业化脱节。研发不少，出成果却比较慢。专利不少，但是真正有价值的并不多。从2020年来看，中国的科技成果很多，各种专利申请连续攀升，但是转化率不高，通常在30左右%，发达国家是60%-70%¹。为什么转化率这么低呢？中国的高度行政化的科研板块与市场化的企业联结存在诸多难以逾越的障碍，使得转化变成了一件极为低效率的事情。

根据深圳经验，作为经济特区，最关键的因素在于市场化进程对人的解放。因为深圳不存在一个游离于经济系统之外的科研系统，这使得它的选择变得比较简单，资源配置和政策设计都围绕市场主体进行，企业很自然地成为创新的主体，企业家成为创新的组织者和领导者，而科研则成为创新的一个配合的环节而不是主导环节。

深圳关于创新的4个90%（90%以上研发人员集中在企业、90%以上研发资金来源于企业、90%以上研发机构设立在企业、90%以上职务发明专利来自于企业）实际上反映的是它按照经济规律组织创新的事实²。深圳创新秘诀在于，把创新从纯科研的活动转变成经济活动，这使得创新投入产出的效率出现了极大的改善。企业家的能力体现在发现、鉴别和引进合适的技术方面，因而能够最快的将新技术转化为产业化的成果。

在培育股票交易市场，风险投资市场，经理市场，知识产权市场，劳动市场，等等方面，深圳为创新活动提供大量配套设施。在制度创新方面，不断为高科技产业发展提供新的政策设计和体制解决方案。最为关键的是，企业在研发创新的初期需要种子资金、天使投资或风险投资，尤其在成果转化产业化的过程中更需要资金支持。在这方面由于风险很大，形成一个全球化的风险投资市场十分重要，深圳政府则给予了大量积极的支持。例如，深圳的不少著名的新技术企业，在创业和发展早

¹ 李毅中：“中国科技成果转化率为30%发达国家达60-70%”，中华网财经2020年12月5日

² 深圳科技局副局长：大家没读懂的深圳创新路径，《中国企业报》<https://zhuanlan.zhihu.com/p/371983584>

期，都得到了国际资本市场的大量支持，使其能够如虎添翼，迅速扩张增长。

1987年，深圳颁布18号文《深圳市人民政府关于鼓励科技人员兴办民间科技企业的暂行规定》，1993年，为了解决中外合资时无形资产评估的困难，深圳建立了全国第一个无形资产评估事务所并推出了管理办法，催生了一个行业在中国的兴起；1994年，深圳市科技局先后颁布《深圳市技术入股暂行规定》和《深圳市技术分红暂行规定》，解决了无形资产入股环节的一些障碍，推动了兴办民间科技企业的一轮高潮。1995年，科技局采用推动立法规范人才流动的方式，推动颁布了《深圳经济特区企业技术秘密保护条例》，保护了一批民营科技企业的正常发展，这个条例也成为中国商业秘密保护领域的第一部法规。此外，为了解决技术供给不足的问题，深圳创办高交会，把技术交易、产品展示、创业投资集成起来，颠覆了传统的技术市场模式，为深圳高科技产业资源整合提供了重要的平台。这些工作对高科技产业发展的作用绝不是一两个技术突破能够比拟。

经济特区的地位让深圳企业最先与国际市场和跨国公司开展合作，在这个过程中深圳企业获得了两方面的重要机会。一是在国际交流中学到了组织管理创新的知识。在缺乏源头技术供给的中国搞创新，学习组织管理创新的知识比学习技术本身重要，华为今天的核心技术是重视组织管理创新的结果，华为基本法、借助IBM完成的流程再造，等等都是如此。二是深圳技术公司深度地融入了国际产业生态，成为全球高科技供应链中不可缺少的一环。成为国际协同创新的成员，意味着有机会分享全球最新的知识（包括市场、管理、技术、法律），在参与系统进化的过程中提升自己的竞争力。这也是深圳能出现如此之多的独角兽企业的原因。

资本重新分配给价值最高的用途，而不会因道德风险、不利的选择或交易成本而造成重大损失，这是经济增长的重要催化剂。实证研究与这一论点相一致[14]。事实上，不仅是资本市场，还包括其它各种要素市场，都是如此。只要给予充分的自由流动性和权益保护性，经济增长是必然的结果。

4. 结论

阻碍创新的原因在于，不合理的企业治理机制，和扭曲的外部市场机制。只有在这两个问题都解决的基础上，中国才会出现大量的创新，才可能促进经济的快速增长。首先，赋予企业家剩余控制权，是解决企业创新的关键，尤其是对于那些市场不确定的企业来说。其次，完善的可竞争市场，是最优化公司治理的基本前提。各投入要素越能够按照市场价值获得合理回报，企业价值就越能够获得真实的市场评价，企业家的隐形投资也才能得到充分体现。最后，政府要为释放这种创新能量提供最大的市场化土壤，

企业最优治理才能大量涌现。这种可持续的最优治理，不仅依赖于产品市场的充分可竞争性，也依赖于要素市场的最小化流动壁垒，以及依赖于对企业创新成果从法律和政策层面的最大化保护，没有这些，创新不可能持续。

参考文献

- [1] Solow, Robert "Technical Change and Aggregate Production Function", *Review of Economics and Statistics*, 1957, p312-320.
- [2] Jorgenson, Dale W. Frank Gollop, and Barbara Fraumeni "Productivity and U.S. Economic Growth", Cambridge, Mass. Harvard University Press, 1987.
- [3] 熊彼特《经济发展理论》，商务印书馆，1990年。
- [4] J Filippo Belloc "Corporate Governance and Innovation: A Survey", *Journal of Economic Surveys* (2012) Vol. 26, No. 5, pp. 835-864.
- [5] 鲍莫尔《企业家精神》，武汉大学出版社，2010年。
- [6] Alessandro Zattoni "Who Should Control a Corporation? Toward a Contingency Stakeholder Model for Allocating Ownership Rights", *Journal of Business Ethics* (2011) 103: 255-274.
- [7] Oliver Hart "Incomplete Contracts and Control" *The American Economic Review*, JULY 2017, Vol. 107, No. 7 (JULY 2017), pp. 1731-1752.
- [8] Grossman, S. and Hart, O. "The costs and the benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy* (1986) 94: 691-719.
- [9] G. Raja & Luigi Zingales "Power in a Theory of the Firm" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 2 (May, 1998), pp. 387-432.
- [10] 杨小凯“企业理论的新发展”，《经济研究》1994年第7期。
- [11] Luigi Zingales "Corporate Governance", NBER WORKING PAPER SERIES 6309, December 1997, <http://www.nber.org/papers/w6309>, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, forthcoming in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*.
- [12] Daniel W. Elfenbein and Josh Lerner "Exclusivity, Contingent Control Rights, and the Design of Internet Portal Alliances", *Journal of Law, Economics, & Organization*, April 2012, Vol. 28, No. 1 (April 2012), pp. 45-76.
- [13] G. Rajan "Presidential Address: The Corporation in Finance" *Journal of Finance* 2012 67 (4): 1173-1217.
- [14] Raghuram G. Rajan Luigi Zingales "Financial Dependence and Growth" *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3. (Jun., 1998), pp. 559-586.