

国有股权与价值创造

——来自电力行业上市公司的证据

许 杨¹, 周后清², 杨 洋³, 魏建刚¹

(1. 西安交通大学 经济与金融学院, 陕西 西安 710061;

2. 陕西国际商贸学院, 陕西 西安 710083; 3. 科罗拉多大学, 美国 科罗拉多)

摘 要 针对国有经济成分是否低效率的争议, 以电力行业上市公司为样本, 以经济增加值(EVA)作为效率指标考察了同一行业中国有股权比重的大小与创造价值能力的关系。结果表明: 价值创造能力低下是电力行业的共性, 以此衡量的效率高高低与其股权是否国有并无直接关系, 而公司的资本运营能力与主营业务关注度却是效率改善的关键。

关键词 国有经济; 经济增加值; 股权; 效率; 价值创造

中图分类号 F276.1 **文献标识码** A **文章编号** 1008-245X(2014)01-0029-06

公有制的主体地位决定了我国国有经济成分在整个经济体系中的重要地位, 国有经济的发展一直受到政策制定者与学术界的广泛关注, 国有经济改革亦是长期争论未决的问题之一。20 世纪 90 年代初, 国有经济就以建立现代企业制度为目标开始进行战略调整, “抓大放小”、“甩包袱”, 在很多行业和领域组建了大规模的企业集团, 其中一些甚至在全球都居于领先地位。但是直至今日, 对于国有经济的质疑从未停止, 其核心在于两点: 一是国有经济在部分行业领域内的垄断地位限制了其他经济成分的发展; 二是国有经济的低效率问题。国有企业改革从提出到《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中“进一步深化”的要求, 一直是在不断的争议中前行。

从十五届四中全会“实现国有企业从竞争性行业退出”的决议, 到 2010 年“新非公 36 条”, 再到《关于 2012 年深化经济体制改革重点工作的意见》, 直至十八届三中全会再次强调“积极发展混合所有制经济”, 国有经济“有进有退、合理流动”的机制已经在逐步建立, 其最终的完善将使问题的核心集中于在竞争性的市场中, 国有经济能否比其他经济成分有更高的效率,

进而为国民——国有经济的所有者带来更多的收益。这种效率不仅仅体现在利润的产生上, 更重要的是体现在价值的创造上, 换言之, 即能否真正实现这些全民资产的保值和增值。

“善其身”与“善天下”始终是国有经济必须面对的双重绩效评价标准, 由于其全民所有的特殊性, 二者相较, “善其身”只是前提, “善天下”才是根本^[1]。而“善天下”的首要问题就是“保、增”二字, 国资委要求央企从 2011 年起全面推行经济增加值(EVA)考核正是出于这样的目的。然而, 国有经济一定带来低下的创造价值能力吗? 同样的行业领域内推进私有化进程就一定带来高效率吗? 本文拟通过对电力行业上市公司的考察得出有价值的结论。

一、研究综述

依据哈佛学派的“结构—行为—绩效”范式, 集中度通过市场行为决定企业绩效, 那么竞争性的结构远比垄断能够带来更高的效率, 而国有经济通过垄断市场所获得的经营利润就常被认为是无效率的。国有经济的批判者所引为依据的这一论点却有着先天的不

收稿日期 2013-07-29

基金项目 国家社科基金重点项目(11AZD001)

作者简介 许 杨(1984—), 男, 陕西汉中, 西安交通大学经济与金融学院博士研究生; 周后清(1966—), 男, 河南信阳人, 陕西国际商贸学院副教授, 经济学博士; 杨 洋(1989—), 女, 陕西西安人, 科罗拉多大学博士研究生; 魏建刚(1989—), 男, 甘肃天水人, 西安交通大学经济与金融学院硕士研究生。

足,很多影响行为模式的因素并未纳入分析框架之中,因而在实际中得出的结论并非都支持这一观点。依据斯蒂格列茨(Stiglitz)的研究,国有向私有的转制非但不能解决通常人们认为是由国有带来的政府失灵问题,反而可能会使之更加严重。而国有与私有在效率上的差别,也不能通过它们在盈利能力上的差别来推定^[1]。尽管在实证研究中麦奇逊(Meggison)等针对不同所有制下企业绩效的对比分析发现国有经济的水平低于私有经济^[2],但是谢尔利(Shirley)等在综合了25年中的52篇研究文献结果后却发现,仍然难以证明国有就一定带来低效率^[3]。卡林(Carlin)等对各转型期国家超过3000家公司的统计分析也仅仅是证实了竞争机制对于公司效率的提升,并不能说明竞争机制在国有经济与私有经济中的差异^[4]。我国的研究相对更加关注于国有企业,在实证分析方面,姚洋等依据1995年工业普查的数据发现国有工业的效率不尽人意,但这种情况已经随着国有企业战略调整的实施出现了变化。随着国有经济所担负的社会成本降低,各企业的经营环境极大改善,相当一批企业也已经体现了较好的盈利水平^[5],而这种效率的提升也被张晨等的研究所证明并非是出于垄断地位的因素^[7-8]。在微观化的股权结构角度,宾国强等发现国有股极大化或极小化都能有利于公司绩效,因而很难讲国有或私有何者更有利于效率的提升^[9]。

对于国有经济亦或是私有经济的效率,诸多研究得出了不同的结论,除了考虑研究对象的区别之外,效率标准的界定也会带来差别。从最终物品评价,到产值利润评价,到成本评价再到以“平衡计分卡”为代表的综合评价,都能够在一定程度上代表企业的效率水平。而对于国有经济而言,其任务在于为全民所有的国有资本保值、增值,更为核心的效率体现在价值创造的能力方面。斯特恩(Stern)等以股东价值为目的,创立了作为重新配置资源的框架的经济增加值(EVA)指标^[10],很快得到学界的肯定并在可口可乐等大型公司实践推广。我国学者在近十年来逐渐将其引入进行研究,例如:翁洪波等用该方法构建上市公司创造价值与损害价值的评价与预测模型^[11];对于EVA指标在国有企业评价中的有效性,赵岩等以央企样本进行了假设验证,认为该指标能够较好地反映价值创造的真实性^[12],为以EVA方法为评价基础的研究提供了依据;袁晓玲等则基于EVA方法对国有企业的绩效评价进行了一些专项研究^[13-14]。国资委要求央企从“十二五”起全面推行EVA考核,也代表着价值创造能力

将成为国有经济进一步改革的关注核心。

无论以价值为导向的效率评价方式能否在公众所期望的时间内有效的影响到国有资本的管理方式,其合理性已经为相当数量的理论与实践所证明。由于国有经济成分为全体所有者保值增值的任务,企业内部的股权状况,特别是国有股权比重的高低是否直接影响到价值创造能力,正是需要关注的重点。也正是出于这样的关注,世界银行与国研中心的研究报告《2030年的中国》又在近期将国企与所有制问题推上了争议的风口浪尖。考虑到探求国有股权与企业效率关系的目的,电力行业为研究提供了良好的样本:一方面,电力行业在从计划经济而来的过渡发展中带有一定的自然垄断属性,同时也是国家加快向民间资本开放的重点领域,在发电企业中也已经积累了一些非国有资本基础,整体行业的上市公司中,股权状况较为多样化却几乎都有国有股权的参与;另一方面,电力行业中上市公司几乎都以发电为主营业务,在研究中有较强的可比性与参照性,有利于得出有价值的结论。

二、基于EVA的价值创造能力评价

不同于会计利润测度的净利润(NP)与资产收益率(ROA)指标,价值评价指标主要包括经济增加值(EVA)、经济增加值回报率(REVA)。EVA用经调整的税后净营业利润与全部资本成本的差额来表示,而计算净利润,则须用公司获得的各项收入减去相应的成本以及费用。REVA反映了单位资产的经济利润,用经济增加值与总资产的比值来表示;资产收益率反映了单位资产的会计利润,表现为净利润与总资产的比值。

按照上交所与深交所的行业划分办法,本文选取了我国沪、深两市上市公司中的71家电力煤水类上市公司从开始实行新会计准则的2007年1月1日起至2012年间的财务数据。样本企业的数据均由上市公司的年报中获得,年报资料主要来源于中国证监会指定的信息披露网站——巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)。筛选中,排除其中主营业务非电力的公司后,2007-2012年连续六年财务报表齐全的公司共有48家,剔除其中7家不能反映公司真实价值的ST公司,以及3家既发行A股又发行B股的公司后,最终得到的有效样本包括38家电力上市公司(沪市24家、深市14家)的6年平衡Panel Data,共228个有效样本观测点。

虽然思腾斯特(Stern Stewart)公司列出了160多项需要调整的会计科目,但是为了实际应用起来简单

且操作性强,通常只作 5-15 项调整,如利息费用、递延税款等等。本文以国资委关于 EVA 考核体系的会计调整方法为基本准则^[5],结合所选取的 38 家样本电力上市公司可获得的财务报表数据,对净营业利润和资本占用作如下调整: 税后净营业利润 = 税后净利润 + (财务费用 + 营业外支出 - 营业外收入 - 补贴收入) × (1 - 税率) + 递延税款贷方增加额 - 递延税款借方增加额; 平均资本占用 = 平均资产总额 - 平均无息流动负债 - 平均在建工程 + 平均递延税款贷方余额 - 平均递延税款借方余额 + (累计营业外支出 - 累计营业外收入 - 累计补贴收入) × (1 - 所得税率)。其中,平均无息流动负债 = 平均流动负债 - 平均短期借款 - 平均一年内到期的长期负债。根据《中华人民共和国企业所得税法》,所得税率一律采用 25%。

由于我国的证券市场尚欠发达,金融环境有待进一步完善,CAPM 模型中的 Beta 系数、市场风险溢价均不易准确估算,股权资本成本率不易确定,为便于计算,本文参考国资委于 2010 年颁布的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,采用 5.5% 作为样本电力上市公司的资本成本率。

图 1、图 2 显示了样本公司的价值创造与净利润概况。可见,以 EVA 从价值创造的角度衡量企业效率:2007 年,21 家电力上市公司的 EVA 值为正值,即在真正意义上为股东赢得了利润,创造经济增加值 153.3533 亿元,有 17 家公司的 EVA 呈现负值,说明这 17 家企业经营所得还不足以弥补包括股权成本在内的成本和相应费用支出;2008 年,38 家样本公司中只有 10 家 EVA 呈现正值,仅创造经济增加值 5.0033 亿元,其余 28 家均为负值;2009 年,20 家电力上市公司的 EVA 大于 0,18 家公司小于 0,创造经济增加值 60.0705 亿元;2010 与 2011 年,38 家公司的 EVA 水平又有所下降,分别只有 15 家和 13 家创造了价值;2012 年达到了 18 家。与之相对的净利润状况为:2007 年度,所有样本净利润为正值,创造净利润 292.7692 亿元;2008 年,12 家上市电力公司净利润出现负值,其余 26 家公司创造净利润 92.2487 亿元;2009 年,净利润为负值的公司数减少为 2 家,总共创造净利润 251.5126 亿元;2010-2012 年的表现又有所下降,但绝大多数企业仍然盈利。

进一步计算各年度 38 家电力上市公司的 EVA 极值与均值,如图 3 所示,可以发现:2007、2009 与 2012 年 EVA 均值为正,分别为 3.8003 亿元、1.0324 亿元和 2.3891 亿元,而 2008 年 EVA 均值为 -6.4587 亿元,

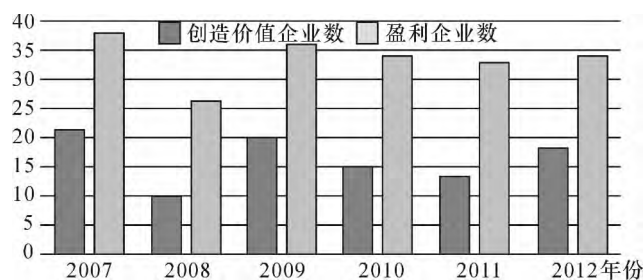


图1 创造价值与盈利的样本企业数

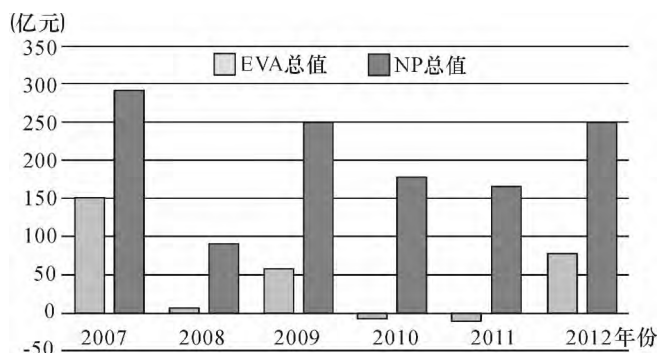


图2 样本企业的正EVA总值与净利润总值

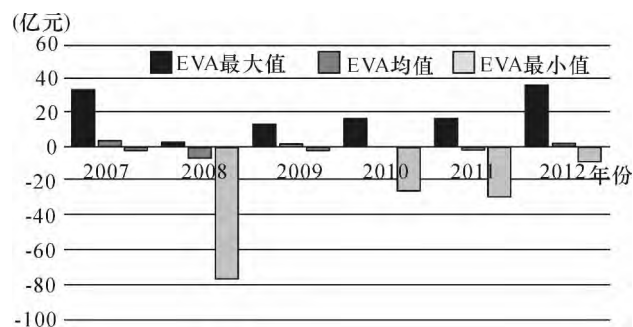


图3 样本企业的EVA极值与均值

2008 年 EVA 最小值为 -78.5848 亿元(华能国际),其毁灭价值远远超过 2007 年的 -1.6871 亿元(华电能源)和 2009 年的 -2.9420 千元(华银电力),也远高于其后年份中的最小值。因此,显见 2008 年我国电力行业的总体绩效水平尤为低下。其因可能是受金融危机影响,在国有股权与价值创造关系的回归分析中,需要设置虚拟变量来反映这种影响。

我国电力上市公司的整体价值创造能力较差,虽然创造利润的企业不少,但是创造价值的企业只约占样本的 1/2,EVA 总值显著低于净利润总值。因此,用会计利润指标来测度企业的绩效水平无法真实反映企业的价值创造能力。由于 EVA 是绝对数指标,而股权结构等指标则多为比例性质的相对量指标,若直接用作分析中的因变量,可能会导致被解释变量与解释变

量之间的数量差异太大而产生较大的误差,因此,为了增强模型的可靠性,增加分析结果的可比性,本文借鉴拜恩(O'Byrne)的做法^[4],选取 REVA 作为下一步研究中的被解释变量,以反映公司创造经济价值的能力。表 1 所示为在测算 EVA 基础上计算的各上市公司 REVA 值。

三、国有股权与价值创造的实证分析

从报表反映的情况来看,我国电力上市公司整体上有不错利润表现的同时,创造价值能力普遍比较低。但到底是什么在影响 EVA 或 REVA 呢?国有股权的多寡是否直接影响了这些企业的价值创造呢?模型中选取作为相对量指标的 REVA 作为被解释变量来反映价值创造能力的变化。

现实中影响价值创造能力的因素有许多,而且,不同国家的不同行业,或处于不同时期,公司的价值创造能力都会有所不同。在结合国情实际、借鉴前人研究成果的基础上,本文剔除税后经营利润、资本占用等与价值创造能力直接相关的因素,选取了以下变量作为解释变量:①国有股权(SOSP)。即国有股占总股本的比例,以考察当前国有股权对我国电力上市公司价值创造能力的影响。②公司规模(LNA)。根据经济学传统观点,企业规模越大越容易形成规模优势,有利于摊薄其生产成本,提高企业的净利润水平,同时,一般而言,规模大的公司抵抗风险的能力相对较强,有利于企业在危机中立于不败之地;但另一方面,规模越大的企业,内部信息传递越容易出现障碍,进而造成企业经营效率低下,降低单位资产的价值创造能力,从而降低 REVA。因此,公司的规模与 REVA 的变动方向是不确定的。选取 LNA 这项指标,意在考察国有资产的代表性企业——电力企业的绩效水平与其企业规模的关系。③速动比率(QR)和资产负债率(ALR)。在偿债能力方面,短期偿债能力选用速动比率指标,即速动资产/流动负债;长期偿债能力采用资产负债率指标,即总负债/(总负债+股东权益市值),主要是用来分别考察电力企业短期偿债能力和长期偿债能力与其价值创造水平的关系。④主营业务利润率(CROA)。国资委推行 EVA 考核的目的之一在于引导企业关注资本利用率,抓好主营业务,本文设置此变量,意在检验电力行业的主营业务利润率是否确实对 EVA 指标有显著的影响。从获利能力角度考察,选取了主营业务利润率这项指标,即主营业务利润/主营业务收入。⑤流动资产比率(RCATA)。即流动资产/总资产,在营运

表 1 电力行业上市公司的 REVA 单位: %

样本公司	2007	2008	2009	2010	2011	2012
宝新能源	11.28	-0.38	6.91	12.10	-0.70	6.00
皖能电力	7.71	-10.18	-0.04	-5.70	-4.03	6.02
广州控股	7.46	-1.34	2.82	1.70	2.88	0.49
申能股份	7.09	-0.62	4.09	1.22	2.95	1.48
深圳能源	5.08	-1.38	3.91	-1.40	-1.58	-2.36
长江电力	4.37	-1.11	0.25	0.27	1.07	2.35
建投股份	4.12	-2.14	-1.66	-2.41	-2.59	1.86
国投电力	3.38	-1.39	-0.32	3.39	2.04	4.59
大唐发电	3.21	-0.56	0.17	-0.21	-0.64	0.70
漳泽电力	3.01	-12.60	-1.40	-8.37	-9.24	-4.36
京能热电	2.99	0.79	0.92	1.78	0.07	4.39
华能国际	2.41	-5.48	0.44	-0.27	-0.28	-0.64
宁波热电	2.35	0.96	2.82	-9.30	2.22	-1.49
西昌电力	1.89	1.79	3.07	6.46	6.60	-0.24
金山股份	1.54	-1.54	-1.46	-4.05	-0.80	5.75
桂冠电力	1.47	-1.21	-0.08	5.85	-1.28	-0.75
乐山电力	1.31	2.07	-0.54	2.50	3.56	-1.52
三峡水电	1.04	0.60	0.58	-1.01	-2.18	-0.68
穗恒运	0.92	-3.67	4.97	0.70	-1.35	5.23
通宝能源	0.92	-2.52	-3.61	-1.15	7.06	6.32
桂东电力	0.79	1.32	-0.22	6.15	5.65	4.76
九龙电力	0.00	-5.39	0.26	1.97	-0.03	4.30
华电国际	-0.04	-5.63	0.15	-2.27	-2.14	-0.56
上海电力	-0.05	-9.01	-0.01	-1.56	-2.88	0.85
华银电力	-0.12	-9.66	-2.15	-4.21	-3.16	-1.33
川投能源	-0.13	5.71	-2.48	0.22	-0.47	-1.39
天富热电	-0.21	-0.27	-1.33	-1.69	0.73	-0.61
广安爱众	-0.46	2.08	2.02	1.92	-1.32	-0.65
内蒙华电	-0.53	-4.17	1.58	2.05	3.00	2.50
黔源电力	-1.05	0.19	-2.08	-1.87	-3.42	-0.28
长源电力	-1.19	-9.29	-0.67	-4.62	-2.25	-1.15
韶能股份	-1.24	-3.74	-2.38	-0.37	-0.21	0.43
滨海能源	-1.48	-2.79	-8.57	-7.85	-0.80	-0.81
华电能源	-1.57	-1.11	1.35	-2.86	-1.75	-3.94
吉电股份	-1.62	-12.15	1.54	-1.81	-2.62	-4.91
闽东电力	-2.01	0.02	0.56	-0.17	-4.06	-0.91
赣能股份	-2.10	-1.24	-0.60	-3.21	-6.04	0.96
富龙热电	-4.95	-8.16	1.06	-7.61	3.03	-1.23

能力方面选取该比率,是因为固定资产与流动资产的比重多寡反映了企业在资本控制与营运上的行为。
⑥金融危机(FC)。鉴于2008年是中国受金融危机影响最严重的一年,因此金融危机对我国电力上市公司绩效的影响不容忽视,故设置了此虚拟变量,定义2008年 $FC=1$,其余年份 $FC=0$ 。

包含以上变量的基本计量模型为: $REVA = \beta_0 + \beta_1SOSP + \beta_2LNA + \beta_3QR + \beta_4ALR + \beta_5CROA + \beta_6RCATA + \beta_7FC + \varepsilon$ 。其中, β_0 表示常数项, $\beta_i(i=1, 2, \dots, 6, 7)$ 为回归系数, ε 为残差。用STATA10.0软件计算各变量之间的相关系数,结果如表2所示。从中可见,CROA与REVA的相关系数为0.7252,有较强的正相关关系;QR与REVA的相关系数为0.3732,有一般的正向关系;而ALR与REVA的相关系数为-0.1522,有微弱的负相关关系;SOSP、LNA与REVA的负相关性近乎不存在;RCATA与REVA有微弱的正相关关系。

表2 变量相关系数

变量	REVA	SOSP	LNA	QR	ALR	CROA	RCATA
REVA	1.000						
SOSP	-0.0009	1.000					
LNA	-0.0066	0.4522	1.000				
QR	0.3732	0.0726	-0.0967	1.000			
ALR	-0.1522	-0.0571	-0.0533	-0.1539	1.000		
CROA	0.7252	-0.0531	-0.0335	0.0707	0.1091	1.000	
RCATA	0.1083	-0.1184	-0.3901	0.2086	-0.1393	-0.2118	1.000

变量回归分析的结果如表3所示。从中可见,在1%的置信水平下,国有股权(SOSP)、公司规模(LNA)、资产负债率(ALR)、流动资产比率(RCATA)没有通过显著性检验。剔除以上解释度不高的变量继续作回归,结果显示速动比率(QR)、主营业务利润率(CROA)、金融危机(FC)都通过了Z统计值的显著性检验,应该作为REVA的解释变量。以这三个变量进行二次回归,结果在1%的置信水平下完全通过检验,模型可决系数基本达到要求。由此得到模型的回归结果为: $REVA = 0.0019601QR + 0.1346888CROA - 0.0227656FC - 0.018466$ 。

通过观察解释变量的系数可以发现:REVA与速动比率呈正相关关系,速动比率越大,REVA越大,企业绩效水平越高;REVA与主营业务利润率呈正比,主营业务利润率高的企业,其REVA值越大,企业绩效

越好;同时,主营业务利润率系数为0.1346888,是三个解释变量里对REVA影响最大的。FC的系数为负值,表明在金融危机中,企业绩效受到显著影响,REVA值普遍下降。

表3 REVA为解释变量的回归结果

变量	一次回归			二次回归		
	系数	Z值	$P > z $	系数	Z值	$P > z $
SOSP	0.0010226	0.06	0.953			
LNA	0.0003891	0.15	0.879			
QR	0.0018007	2.58	0.010	0.0019601	2.84	0.005
ALR	-0.0036724	-1.55	0.120			
CROA	0.1321839	7.52	0.000	0.1346888	7.50	0.000
RCATA	0.0317063	1.75	0.080			
FC	-0.0220001	-4.42	0.000	-0.0227656	-4.69	0.000
常数项	-0.0399956	-0.69	0.488	-0.018466	-3.81	0.000
可决系数	组内 = 0.7436			组内 = 0.7424		
	组间 = 0.7328			组间 = 0.7441		
	总体 = 0.7363			总体 = 0.7327		

四、结论与启示

我国电力行业上市公司在整体上虽有着不俗的利润创造能力,但价值创造能力较差,能够创造价值的企业只约占样本的1/2,EVA总值显著低于净利润总值,“表面上报表繁荣、实质上毁灭价值”的情况普遍存在。而这种情况却并非由股权国有造成,主营业务利润率、速动比率和金融危机对企业效率的影响最为主要。本文的实证分析还可以得出以下结论与启示:

其一,国有股权多寡并不影响以价值创造能力体现的企业效率。观点有争议的一方认为应当通过“国有股减持”来提高国有企业整体效率,但实证表明,我国电力上市公司的国有股权(SOSP)在解释REVA绩效指标时作用并不显著。根据国家统计局在《关于对国有公司企业认定意见的函》中对国有企业的定义,截至2012年底,作为样本的38家电力上市公司,有21家是国有绝对控股企业,16家是国有相对控股企业,只有宝新能源(控股公司为广东宝丽华集团有限公司)一家各年度内国家参股均未超过5%。电力行业是一个国有持股水平较高的行业,也是以价值创造能力表示的企业效率较低的行业,但并不能够证明这种低效率是由国有持股所导致的。

其次,资本运营能力而非资本规模决定企业价值

效率。短期偿债能力强的电力企业在金融危机下效率相对更好,解释变量速动比率通过了显著性检验,而长期偿债能力的指标资产负债率却没能对 REVA 起到较好的解释作用,由此可见,资本流动性好,短期内运营能力强的企业即便是在非常规的环境中都会有更好的表现。与之相对,公司规模(LNA)变量在解释 REVA 时并没有能通过显著性检验。规模相对较大的电力企业既不能体现出其抵抗风险的优越性,也没有显示出更好的价值创造能力。同样的,流动资产/总资产(RCATA)作为解释变量也未能通过显著性检验,即样本公司用 EVA 度量的绩效水平与固定资产的关系是不明确的,固定资产越多不一定带来电力企业更高的价值创造。在我国电力行业的实践中,部分上市公司通过频繁的资产重组等方式在短时间内扩大了企业总资产规模,提高了公司的账面利润,但并未真正实现对股东的价值创造。而要想创造价值而非毁灭价值,须走“内涵式”增长道路,加强企业管控,建立完善的内部约束机制。

其三,价值创造与主营业务的关注程度密切相关。主营业务利润率(CROA)对 REVA 起到了很好的解释作用,即主营业务利润率高的公司有较好的效率水平,在金融危机影响下也不例外。这一点很值得借鉴和深思,一些公司出于短期利益的考量,在非主营业务上投入资本和精力,甚至是国有企业也对有义务担负的主营业务有所偏废,这种行为的结果却往往是适得其反,并不利于效率提升与业务的优化。因此,电力企业须将主要注意力放在其主营业务上,努力提升资本利用效率,这与国资委推行 EVA 考核体系的目标也是吻合的。

尽管不可否认国有经济存有许多亟待解决的问题,比如垄断利润获取与社会责任承担的不匹配以及保值增值能力依然欠缺等等,但这些并不是批评国有经济低效率的理由,更不是简单的将国有资产私有化的理由。国有经济的改革首先应是管理体制和治理结构的变革。以推动完善现代企业制度与法人治理结构、建立有效的国有资产监督管理体制为前提,破除行政干预,贯彻 EVA 考核,促进国有资本运营能力的加强,关注主营业务,不盲目扩大经营范围和企业规模等,都是能够带来国有资产保值增值能力提升的有效途径。在产权清晰的前提下,同一行业中无论是国有还是私有的所有制并不决定企业创造价值的效率,在私有化上做文章绝非对症之药,更不应成为少数人谋取私利的途径。随着市场经济结构的不断健全,只有真正发挥市场在资源配置中的决定性作用,方能真正实现国有资

本“有进有退”的合理流动,而不同所有制产权有差别、地位无高下的公平有序竞争状态也有望得见。

[参 考 文 献]

- [1] 金 碚. 论国有企业改革再定位 [J]. 中国工业经济, 2010(4): 5-13.
- [2] STIGLITZ J E. Some Theoretical Aspects of the Privatization: Applications to Eastern Europe [J]. Revista di Politica Economica, 1991(12): 179-204.
- [3] MEGGINSSON W L, NETTER J M. From State to Market: a Survey of Empirical Studies on Privatization [J]. Journal of Economic Literature, 2001(2): 321-389.
- [4] SHIRLEY M, WALSH P. Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate [J]. The World Bank, 2000, No. 2420.
- [5] CARLIN W, FRIES S, SCHAFFER M, et al. Competition and Enterprise Performance in Transition Economies Evidence from a Cross-country Survey [J]. Centre for Economic Policy Research Discussion Paper 2840, School of Management, Heriot-Watt University, Riccarton, Edinburgh, 2001.
- [6] 姚 洋, 章 奇. 中国工业企业技术效率分析 [J]. 经济研究, 2001(10): 13-19.
- [7] 张 晨. 国有企业绩效提高主要来源于垄断吗? [J]. 经济理论与经济管理, 2010(5): 14-19.
- [8] 张 晨, 张 宇. 国有企业是低效率的吗? [J]. 经济学家, 2011(2): 16-25.
- [9] 宾国强, 舒 元. 股权分割, 公司业绩与投资者保护 [J]. 管理世界, 2003(5): 101-108.
- [10] STERN M, STEWART B, CHEW H. The EVA Financial Management System [J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1995(2): 32-46.
- [11] 翁洪波, 吴世农. 我国上市公司价值创造与价值损害的判定分析 [J]. 经济管理, 2006(8): 32-41.
- [12] 赵 岩, 陈金龙. 央企经营业绩的 EVA 评价有效性研究 [J]. 宏观经济研究, 2012(6): 92-99.
- [13] 袁晓玲, 李政大, 白天元. 基于市场环境调节的企业家精神与 EVA 绩效研究 [J]. 西安交通大学学报: 社会科学版, 2012(5): 36-42.
- [14] 袁晓玲, 李政大, 白天元. EVA 考核与国有资本调整的制度冲突 [J]. 审计与经济研究, 2013(1): 70-76.
- [15] 国有资产监督管理委员会业绩考核局. 企业价值创造之路 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2005: 48-70.
- [16] O'BYRNE S M. EVA and Market Value [J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1996(1): 116-126.

(责任编辑: 张 丛)

(下转第 91 页)

- IL: University of Chicago Press. 1974.
- [6] GRANOVETTER MARK. Afterword 1994: Reconsiderations and a New Agenda [M] // Getting A Job: A Study of Contacts and Careers, Second Edition. Chicago and London: University of Chicago Press, 1995: 139 – 182.
- [7] MEPPERSON MILLER, Lynn Smith – Lovin, James Cook. Birds of a Feather: Homo – phi ly in Social Networks [J]. Annual Review of Sociology, 2001(7): 415 – 44.
- [8] MORGAN S L, HARDING D J. Matching Estimators of Causal Effects Prospects and Pitfalls in Theory and Practice [J]. Sociological Methods and Research, 2006, 35(1), 3 – 60.
- [9] MOUW T. Social Capital and Finding a Job: Do Contacts Matter? [J]. American Sociological Review, 2003, 68: 868 – 898.
- [20] MOUW T. Estimating the Causal Effect of Social Capital: a Review of Recent Research [J]. Annual Review of Sociology, 2006, 32: 79 – 102.
- [21] NAN LIN. Social Networks and Status Attainment [J]. Annual Review of Sociology, 1999, 25: 467 – 487.
- [22] RUBIN D B. Comment on "Randomization Analysis of Experimental Data: The Fisher Randomization Test" [J]. Journal of the American Statistical Association, 1980, 75: 591 – 593.
- [23] WINSHIP C, MORGAN S L. The Estimation of Causal Effects from Observational Data [J]. Annual Review of Sociology, 1999, 25: 659 – 707.
- [24] WINSHIP C, SOBEL M. Causal Inference in Sociological Studies [M] // M Hardy(ed.) The Handbook of Data Analysis. Thousand Oaks, CA: Sage. 2004: 481 – 503.
- [25] PARSONS, FURUYA, S Pal, P Kessler. Biogenesis and function of peroxisomes and glycosomes [J]. Molecular and Biochemical Parasitology, 2001, 115(1): 19 – 28.
- (责任编辑: 冯 蓉)

Research on the Problem of Endogeneity of Social Network

——a discussion on Mouw's views

LIANG Yu-cheng

(Department of sociology and social work, Zhongshan University, Guangzhou 510275, China)

Abstract Based on empirical and theoretical studies, this research indicates that under the circumstance where social network performs a positive function, individual actors with good relations show a tendency of using a social network which suits the Endogenous Type mentioned by T. Mouw. And when the network develops a negative function, those capable actors may tend not to use networks instead, which is described in this research as a particular Endogenous Type II. Therefore, it is held that it is invalid to negate the universality of endogeneity proposed by T. Mouw and the general form for the study on the network. The study has also confirmed that the effect of the application of relationship on one's income demonstrates an endogenous effect along with the probability of the application of relationship.

Key words social capital; homogeneity; heterogeneity; counterfactual analysis; tendentiousness scoring matching method; heterogeneity processing effect model

(上接第 34 页)

State – owned Stock Right and Value – creating

——Evidence from listed power companies

XU Yang¹, ZHOU Qi-qing², YANG Yang³, WEI Jian-gang¹

(1. School of Economic and Finance, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710061, China;

2. Shaanxi Institute of International Trade & Commerce, Xi'an 710083, China; 3. University of Colorado, Colorado, USA)

Abstract Aiming at the controversy whether the efficiency of the state – owned sector is low, and with the listed power companies as the sample and the economic value addition as the efficiency indicator, we have investigated the relationship between the magnitude of the proportion of the state – owned stock right and value creating capacity in the same industry. The results suggest that the low value creating capacity is common in the power industry. There is no direct relation between the magnitude of the efficiency measured with the value – creating ability method and the fact whether the stock right is state – owned, but the corporate capital operating capacity and attention given to the main operations form the key to boosting the efficiency instead.

Key words state – owned economy; economic added value; stock right; efficiency; value – creating