

中国风险投资产业的圈子现象

罗家德¹ 秦朗 周伶²

如需引用，请引自

罗家德, 秦朗与周伶, 2014, 「中国风险投资产业的圈子现象」, 管理学报, Vol 11(4): 469-477。

摘要: 转型经济阶段, 中国政策与关系网络的互动仍然不清晰。本研究将立足于已有研究, 依赖于风险投资领域深度田野访谈资料和历史文本资料, 聚焦于中国转型经济中政策的发展历程以及中国转型经济中关系的生成、发展与定型为差序格局的过程, 力图阐明中国风险投资领域的行动者受到的来自政策的张力以及如何通过关系网络解决政策带来的信息不对称。

关键词: 差序格局, 关系网络, 风险投资, 信息不对称, 政策

一、引言及问题的提出

从 20 世纪 80 年代开始, 中国开始出现风险投资。从最初的零星到后来的蓬勃, 中国风险投资领域一直感受着来自政府政策和关系网络互动产生的张力。这两股力量形塑、推动着中国风险投资的潮起潮落, 实务界、政策界和学术界都向这一领域投放了大量的目光, 希望从中找到通过风险投资整合资源来推动新创企业发展的方法。过去已有大量出色的研究指出在这个高度不确定性的产业环境中关系的重要性 (Ahuja 等人, 2011; Beckman 等人, 2004; Polidoro 等人, 2011; Rowley 等人, 2005; Podolny, 1993; Tykvov'a, 2007; Herchberg 等人, 2007), 但风险投资企业间关系的结构特征是什么? 这议题仍挑战著我们。

中国正走入更为动荡的经济转型阶段, 在这一阶段中, 处理好来自正式制度的政策与非正式制度中的关系网络, 成为投资者重要的能力。在国家计划分配制度不断被市场力量冲击 (Padgett & Powell, 2012) 的今天, 关系网络在中国转型经济中发挥着更为重要的调节作用, 以弥补政策的不足 (Peng & Heath, 1996; Peng, 2002)。但是和其他转型经济不同的是, 中国人关系中特有的差序格局 (费孝通, 1998), 人情面子 (黄光国, 1988; 2006; 翟学伟, 2005) 以及抱团、圈子 (罗家德, 2012; 罗家德和王竞, 2010) 使得不同的网络结构、不同的关系组合很可能有着极不同的作用机制。处于差序格局不同位置的行动者感受到的整个非正式制度的场力是不同的。已有的研究更多地关注关系的重要性, 但是却没有认真梳理这些关系的结构特质, 尤其是中国社会中的结构特质。

本研究将立足于已有的研究框架, 依赖于深度田野访谈资料和历史文本资料, 聚焦于中国转型经济中关系的生成、发展, 力图阐明中国风险投资领域的行动者受到的来自政策的张力以及如何通过关系网络解决政策带来的信息不对称。

二、理论回顾

¹ 通讯作者为罗家德, 清华大学社会学系教授, Email: jarderluo@126.com。感谢清华大学校内自主科研项目「网上传播网络中的信任与关系研究」, 计划编号, 20121088015, 提供经费支持相关资料收集。也感谢清华大学社会网络研究中心提供了后续研究的相关经费。

² 秦朗, 清华大学社会学系硕士生, Email: qinlang20090101@gmail.com。周伶, 南开大学管理学院博士生, Email: joline.zhouling@gmail.com

正式制度缺陷导致信息和资源的不对称，由此产生大量的寻租行为，在中国转型经济情境下，不同层级政府之间的博弈增添了政策的不确定性和不稳定性，促进了关系的兴起，以对抗环境不确定性高带来的风险。虽然政府试图创造中立的政策，为企业的自由竞争、发展提供公平的环境，但是正式制度中的法律本身也是有政策偏斜的（Day, 1992），这种偏斜使得特权阶层在转型阶段获得制度租金。在极端不稳定的环境下，企业间网络的形成有利于提高企业的存活率（Uzzi, 1996）。在中国，在正式制度中无法获得制度租金的企业，不得不通过寻求关系网络来降低制度风险。已有的研究已经充分强调了转型时期关系对于企业发展的必要性，但是不同的关系组合、不同的网络结构位置对于获取和利用资源有着不同的影响。现有的社会网理论对风险投资产业研究多关注企业网络中心位置、结构洞位置对于资源获取和利用的影响。

1. 网络位置的作用

作为一种“发展资源的机制”（Håkansson, 1993），网络给予不同位置的行动者有着不同的信息。位于网络中心的行动者有着对信息等资源以及网络中合作者的更好控制能力。而且，中心位置往往为行动者带来声誉，从而使其获得网络中其他行动者的信任（Powell, et. al, 2005）。已有的研究表明，越靠近中心位置的创业投资企业的项目获得 IPO 和兼并收购机会越大。而且越靠近中心位置的创业投资企业在马太效应的作用下，往往其网络位置因为资源的积聚而越发稳固，对整个网络结构中的行动者也有了更多的控制力。

Granovetter（1973）比较了强关系和弱关系的差别，并指出从结构上而言弱关系的重要性，由弱关系发展开来，应用于战略上，Burt（1992）浓墨重彩地提出结构洞对于企业发展的重大作用。结构洞不同于中心位置，是一定范围的企业有联系，而这个范围中的企业和其他企业没有直接联系或者间接联系时，结构洞就产生。结构洞的作用机制在于占据结构洞位置的企业因为有着不同于其他人的信息优势，能够成为不同圈子的“桥”，为不同的圈子输送信息，而获得别人所没有的控制信息和利益的优势（Burt, 1992）。占据结构洞位置的行动者可以通过信息的不对称，有效地控制信息的数量、内容而获得显著的利益（Meuleman & Wright, 2007）。Burt（1992）详细论述过漫无目的地大范围建立关系对于企业发展未必有显著作用，盲目扩大社交圈并不能显著增强企业的竞争力，正确的战略是有选择性的，从整个竞争格局的结构上去挖掘有利于联系不同的圈子，获得不同领域的信息等资源，获得战略性优势，才能实现竞争力的跨越式增长（Burt, 1992）。

在风险投资领域，由于风险投资本身就是通过信息的不对称而不断地寻找获利的机会，通过把握有效的信息资源而不断盈利。在这一领域中的行动者都在努力占据良好结构位置获利或者寻找着与占据有利位置的行动者进行合作，通过合作获得有差别性的稀缺资源，得到伙伴所带来的外溢资源，从而获得竞争力（Bygrave, 1987; Bygrave, 1988; Chiplin 等人 1997; Sorenson 和 Stuart, 2001）。

3.2. 中国人圈子现象的作用

社会网分析传统上总是将中心位置、中介位置、网络限制性（constraint; Burt, 1992; Wasserman and Faust, 1994）等指标作主要分析对向，但中国风投界的结构特质会受到什么因素影响呢？费孝通（1998）比较中国文化与西方文化的差异时指出，不同于西方的团体格局——由宗教、地位、性别等构成——中国的文化要义是差序格局。中国的差序格局是以

个人为中心，区别对待因距离个人远近不同而产生不同关系的行动者，就如一个石子放入水中，水波从中心慢慢向四周扩散，逐渐平静一样。中国人对待差距格局不同位置的人所使用的规则是不一样的，不同位置带来不同的信任，形成圈内人和圈外人之别。

所谓圈子是指由熟人之间的强关系构成，对圈外人有一定的排斥性的团体(罗家德等, 2010)。圈子是中国人喜欢抱团的产物，对于圈内人而言，由于圈子的封闭性，可以将有限的资源仅仅适用于圈子中，使得圈内人获得稀缺性资源，但是同时，为了加强圈子的封闭性，通过声誉、信任等机制对圈内人进行筛选、淘汰，圈子也会对圈内人进行一定的控制，圈子中的行动者需要进行人情的交换来维持长期稳定的关系(罗家德, 2012)。其结构特质是一、它是中心人物以个人中心网组建的；二、它有差序格局结构由亲而疏所组成；三、它的边界相对封闭但又不是完全封闭的，所以圈外人可以成为圈内人，圈内人也可以加强与中心的关系而进入更内圈；四、圈子的形成都是为了能集体争取到资源或完成一些工作，所以圈子成员会有系列的集体行动，而圈内关系也往往是混合性关系(Hwang, 1987)，既有情感与认同以加强团结，也有工具性交换以争取、创造资源并分配资源；五、因为圈子不是完全封闭的，所以圈子与圈子之间存在著重叠(Luo, 2012)。一群人的抱团有助于集体争取资源，建立长期合作，并分散个别行动可能的风险。

在国内风投产业界谈关系与圈子，就必须注意到政府政策对业界投资选择造成的影响，因此政治关联是重要的一环。深入探究政治场域中的关系作用机制，政治关联是常被提及的概念。政治关联被最初提出的经济学家 Fishman 用来指印尼企业和执政者家族的密切关系(Fishman, 2001)。政治关联作为一种社会资本，展现的是企业和政府形成特定紧密关系而减少政府的伤害，与政府的关系成为正式司法制度外替代性资源。通过与政府形成密切关系，可以获得金融漏损效应，获得信息、金融资源等(胡旭阳, 2010)。在中国情景下，政治关联的主要表现形式为三种：1) 前政府官员“下海”创办企业而形成的政府背景；2) 聘任前政府官员担任企业高管；3) 企业家当选人大代表或政协委员来参政议政(胡旭阳, 2010)。政治关联可以保护企业产权，克服行业进入的管制性壁垒，并由于政府隐性担保而消除所有制不同所带来的融资难等问题(胡旭阳, 2010)。政治关联是一种主动与政府构建关系，通过关系网络获取资源。

对关系网络的已有研究，已经阐明了关系对于企业发展的重要性、对理解风险投资领域中行动者的行为的重要性，也指出了在和正式制度中的政策互动中，政治关联对企业发展的影响(边燕杰与丘海雄, 2001)。同时，已有的研究也指出在中国转型经济的情境下，由于信息的不对称，关系网络对政策起到一定的补充作用。已有的研究也提出了网络结构中的中心位置、结构洞位置对于企业获得不对称的信息等资源有着显著作用，以及中国社会中圈子的存在对于行动者的影响。但是对于网络结构和关系的研究，并没有很好地解释以下问题：在不同的网络结构位置冲突时，哪一种结构位置有着更有利的作用？在风险投资领域，投资者进行投资时，是中心位置还是结构洞位置对其更有帮助？是身处于一定的圈子中，还是超脱出圈子，更能获得机会？也没有用发展的眼光回答位于不同位置的行动者，如何通过生动的行动超脱出已有网络位置的局限？具体情境中的行动者，如何去平衡政策和关系，如何去运作关系、占据结构位置、获取正式制度和非正式制度的资源，从而获得竞争力？这些待解决的议题使我们注意于中国风险投资界内网络结构方式的探讨。

中国转型经济中对问题的探讨应当在具体情景中去思考，用生动的现实完成对历史进程的梳理(Geertz, 1973)。本文选取中国风险投资领域，基于深度的田野访谈资料，力图完成对这一领域中关系网络的结构型式及其生成机制的梳理。之所以选择这一领域，是因为发源于改革开放以后的风险投资领域，从一开始就受到政策和关系网络双重的影响和形塑。这

一领域中的行动者有着对政策高度的敏感度，也有着对建立关系、占据结构位置、成为有力圈子中圈内人的强烈需求。从这一领域出发，以一叶窥全林，可以对中国转型经济中政策与关系网络有更生动、深刻的理解。

三、 中国风险投资发展历程

（一）萌芽期（1980 年代）

在改革开放以前，由于是计划经济体制，风险投资并未找到在中国生根发芽的土壤。1980 年代，随着改革开放的实施，与国际上交流的慢慢增多，风险投资的概念被政府注意、引进并在中国开始慢慢试点实施。萌芽期的显著特点是，政策上的支持成为推动风险投资在中国生根发芽的最大动力。

1984 年，国家科委的几位年轻干部向中央呈报了一份名为《对成立科技创业投资公司展开可行性研究的建议》的报告，主张现有的管理体制不能有效帮助科学成果转化为现实生产力，建议成立风险投资公司来为科技产业化提供支持。“创业投资”的名称第一次以官方的名义呈现。1985 年，《中共中央关于科学技术体制改革的决定》指出，“对于对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作，可以设立创业投资给以支持”，首次从政策上提出以风险投资的方式支持高新产业发展，从正式制度上为风险投资在中国的生根发芽提供制度支持。当年，国务院就正式批准成立了以国家科委和中国人民银行为依托的中国第一家官方性质的风险投资机构——“中国新技术创业投资公司”。

1986 年开始，相关辅助支持性的政策陆续出台。在科技政策方面，1986 年，《科学技术白皮书》颁布，首次将发展风险投资作为科技发展的战略方针。这一政策出台后，一批带有官方性质的探索性的风险投资公司陆续成立。在金融政策方面，从 1986 年的《金融信托投资机构管理暂行规定》到 1987 年的《中国人民银行关于审批金融机构若干问题的通知》，确立了投资公司的设立审核和审批程序，从正式制度上进一步对风险投资领域进行规范。在实际操作层面，开展服务于高新技术产业化发展的“863 计划”和“火炬计划”，在中央政府主导下，地方政府积极配合下，一批服务于科技发展的高新技术开发实验区在全国各地成立，为风险投资提供了地理发展空间，包括 1987 年成立的武汉创业中心，1988 年成立的以中关村电子一条街为基础的高新技术开发实验区，以及 1989 年成立的成都创业中心。这些开发区纷纷成为连接风险投资和新创企业的“孵化器”，为风险投资的孕育开辟了道路。同时，还积极的创新风险投资实现形式，成立中外合资的创业投资公司，1989 年，由香港招商局集团、国家科委（后来的科技部）、国防科工委联合成立的“中国科招高技术有限公司”成为中国第一家中外合资创业投资机构，主要负责 863 计划、火炬计划等国家高技术成果产业化投资。

和美国等风险投资发展较为完善的国家相比，由于长期的计划经济体制的影响，中国风险投资发育初期就缺乏必要的市场力量的酝酿，改革开放之后，和国际上交流的恢复，特别是科技体制的比较使得中国可以直接借鉴其他国家风险投资发展经验，中央政府力图通过风险投资的培育来发展高新技术企业，实现中国科技的跨越式发展，而地方政府在 80 年代的分权式改革下有了和中央一致的经济动力。

（二）发展期（1990 年代-2005 以前）

随着 1980 年代萌芽期的孕育，中国风险投资开始进入平稳发展期。这一时期，政策的

不确定使得风险投资在中国发展经历着起伏不定。

在 90 年代初，从 80 年代的百废待兴，逐渐发展出一些有利于风险投资进一步发展的政策。首先，政府的担保成为解决制度不确定的核心，政府主导下的经济技术开发区得到发展，风险投资机构的税收优惠等政策在开发区内得到进一步完善，1991 年，国务院颁发《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》，“有关部门可以在高新技术产业开发区建立产业投资基金，用于风险较大的高新技术产品开发”，这项政策的出台促进了官方性质的风险投资机构的发展，从 1991 年起，52 个国家级的高新技术产业开发区大多数纷纷建立了风险投资机构（仲锐敏，2011）。同时，大学等科研机构等开始为风险投资提供可变成现实生产力的商业化技术，为风险投资提供了可投资的对象。在金融层面，因为有了政府担保，特别是火炬计划的影响，使得银行虽然不懂投资项目，但是提供了大量的融资。上证交易所和深证交易所在 1990 年启动，B 股在 1991 年启动，风险投资有了初步的退出机制。

可是 90 年代分税制的实施，使得中央和地方在具体操作上有了分歧。在分税制之前，国家实施统收统支，地方有发展经济的强大的经济动力，但是分税制实施之后，税收被分为中央税、地方税、共享税，中央亲自收中央税和 75% 的共享税，将财政权力收回到中央，地方损失了大量的税收，丧失了分税制之前的强大经济动力。分税制导致财政上入不敷出的地方政府积极开发不属于中央收集范围的地方税种（周飞舟，2006，2007）。分税制影响下，地方政府支持的风险投资机构开始不以项目盈利为主要目的，在投资项目时，看重解决其对解决政策性负担的作用，投资的项目开始背负科技创新和支持地方财政的使命。

此外，政策其他方面的不确定也困扰 90 年代的风险投资领域。当时政府对资金募集有严格的限制，因此只有国际风险投资资金和国企性质的风投基金在国内开展业务，而政策上不允许外资机构在中国募资、成立有限合伙企业，外资只能通过境外注册、募资，同时，1993 年公布的企业法禁止国际风险投资机构通过境内上市的方式实现风险资本退出，到 2000 年，才逐渐开放国际风险投资机构的法人股在 B 股市场转让，而所持有的 A 类法人股依然不能流通。1994 年政府开始管制 IPO 进程，掌控上市企业名额，保护国有企业获得 IPO 优先权。1995 年，政府暂停企业海外上市的审批。在政策阴霾的影响下，与国企合作成为规避政策不确定的不二选择。关系网络开始作为政策的补充影响风险投资领域，下一部分将对这一影响开展重点探讨。

经历了一段时间的低谷，到了 90 年代后期，政策上对风险投资又有了放松，支持性的制度陆续出台。首先是法律上对私有企业的认可。90 年代后期，私有企业被认可为经济的重要组成部分，并逐渐被允许在上证交易所和深证交易所上市融资。其次，保护市场经济的司法体系被逐渐建立起来。政策上，一批支持性的政策陆续出台，包括 1998 年全国人大通过的《加快发展我国风险投资事业》，还有 1999 年国务院办公厅公布的《关于建立风险投资机制的若干意见》等等。同时，会计事务所迅猛发展，国际会计事务所开始进驻中国。为风险投资项目的审计提供了保障。国际上的形势也促进了正式制度对风险投资的认可。90 年代中期，纳斯达克的兴起使得一大批海外华人回国创业，国际风险投资作为金融推手也受到很大的关注。纳斯达克的兴起还为风险投资创造了理想的退出机制，解决了风险投资在中国退出机制缺乏的困境（仲锐敏，2011）。在政策松动的春风下，风险投资的领域和所关注的企业生命周期的都有了变化。首先是行业的变化，90 年代初，风险投资对高科技企业并不感兴趣，而对传统制造业感兴趣，当时最热的两个行业是工业加工和消费品，占风险投资资本的 78%（仲锐敏，2011）。但到 90 年代末，对这一领域的兴趣骤减，更多的兴趣放在了高科技企业。90 年代初，对高科技企业的投资占风险投资资本的 20%，到 90 年代末，已经上升为 90% 多，网络服务业和计算机软件成为最受风险投资欢迎的领域，分别占风险投资资本的 50% 左右和 21% 左右（仲锐敏，2011）。其次是关注的企业生命周期的变化，90 年代初，风险投资对扩张期和发展期的项目更感兴趣，90 年代末，则对初创期企业更感兴趣。投资

行业的变化和所关注的企业生命周期的变化来源于政策环境的改善，交易成本被降低，从而向代理成本高的领域发展。

但是政策上的松动并未完全解决风险投资所面临的信息不对称等问题。在这一时期，和投资金额高速增长相比，投资的绩效并不尽如人意。已有的研究认为原因是外资水土不服，加上退出渠道不畅——一直到 2004 年，供风投企业上市的二板市场没有成立，大多数项目只能通过出售股权的方式退出（仲锐敏，2011）。已有的研究都只从政策层面来解释投资绩效不佳的原因，并没有说明在面对政策不确定时，风险投资如何从关系网络层面去解决进入门槛难、融资被禁止、退出渠道不畅等问题。在后一章对中国风险投资领域关系网络的梳理中，将具体探讨关系网络在这一时期的渗入。

（三）现状（2005 年至今）

告别了第二阶段的发展期，从 2005 年至今的阶段，政府积极推出政策促进风险投资的发展，以期带动高科技企业的腾飞。根据仲锐敏（2011）的梳理，2005 年对于中国风险投资而言是非常重要的一年，因为证监会发布的《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》标志着风险投资的退出渠道进一步扩宽，为风险投资行业的快速发展提供了政策支持。2006 年，《公司法》、《证券法》重新修订以及《创业投资企业管理暂行办法》正式实施，进一步规范了中国风险投资行业。并从 2006 年开始，中央政府进一步将风险投资作为促进科技发展的重要途径，出台了一系列诸如《国家中长期科学和技术发展规划纲要》等配套政策措施。2007 年，《中华人民共和国合伙企业法》新修订版本正式生效，对有限合伙制度有了进一步细致的规定。在经历了金融危机的冲击之后，中央政府加快一系列支持性政策的出台。2008 年 IPO 重启、开板，2009 年中国二板市场正式启动，标志着中国多层次资本市场正式成型（仲锐敏，2011），为风险投资提供了新的退出渠道。在这一时期，在政策层面，成功解决了风险投资的合法性问题，并落实了具体的诸如税收优惠等支持性政策。

虽然在宏观政策层面，风险投资行业得到了进一步规范和支持性政策，但是在具体操作层面，对政府的态度却不尽是赞扬，在这一时期，风险投资领域对政府的态度可以概括为“爱恨交加”。

对政府的爱表现为政策导向下的市场投资比盲目投资收益更多，中央政府会积极参与到政策性指导，而地方政府会积极参与到为风险投资和项目牵线搭桥。一位民办风投的创办人 Y 介绍政府对其的指导作用：

“我们投资的这个领域（注：新能源领域）比较特殊，更需要的是国家政策推动，所以我经常调研会请国家相关政策部门帮我一起参谋参谋，去研究研究这个企业，看一看。这样看完任何企业，对企业有帮助，我们再投，风险就小了。如果他们不符合国家政策呢，我们肯定投得很谨慎了。”

类似的有一位国内较大风投机构的投资人 K 的观点：

“政府扮演什么角色啊？政府指导吧，指导居多。政府对我们来讲，就是能够拉一些项目，推荐一些项目，合作一些项目。但是对于创业者来说，可能能够推荐一些投资机构，差不多。政府起不了什么作用。除非你要有关系那种。你要是没什么关系……一般政府都认识 1、2 个风投，每个政府都认识 1、2 个，我们基金很多都是和政府一起挖的，政府出一部分影响基金，我们在当地再募一部分，政府一般都有基金。所以企业只要你成色够好，质地够好，想要在当地找到钱，是不难的。”

但是市场上更多的是对政府过度干预的反感。作为在行业内摸索多年的资深投资人，Y从整个行业的角度指出对政府干预的反对：

“投资界最大的问题就是政府参与的太多了，不市场，这问题非常大……这是中国市场的悲哀，出不来标志性的公司，中国市场就出不来这种像美国的那种……这个行业，应该现在也是由乱到治的一个过程，但其实也很难治，因为政府参与太多了，这行业政府参与太多了，政府参与太多了不是好事儿。”

对政府参与的爱恨交加的一个重要原因在于，政府是游戏规则的制定者，地方政府也是规则的执行者，却又成为游戏的参与者。但随着市场的发育，政策和司法环境虽然在不断地得以健全，但是关系网络更快速的发育、定型，使得政策的作用反而被消弱，投资界内部关系以及与不同层级政府关系的分层使得政策与关系网络的互动呈现更为复杂的图景。下文将首先描述目前中国风险投资领域关系发展出的圈子现象，然后将通过回顾该领域中关系网络的发展脉络来阐述为何会形成差序格局。

四、 中国风险投资领域的圈子现象

根据研究对象的介绍，目前中国风险投资领域的关系网络的分层不断地定型，形成两类圈子、差序格局式的结构。依据与政府关系的强弱、拿好项目能力，可以分为2类圈子，第一类圈子是以与政府关系特别近的风险投资机构数个巨头为核心，它们有一群跟投者，主要做和政府紧密相关的项目。第二类以民营企业为主，其中分成3层。是除了巨头外有名的风险投资机构；第二层是所谓的“卖钱的”，即拥有较多资金，以投入资金跟投为主的企业；第三层为某一领域或某一区域的小风险投资机构。后一章将对这2类圈子形成的背景和每一层行动者的行为作出具体阐述。

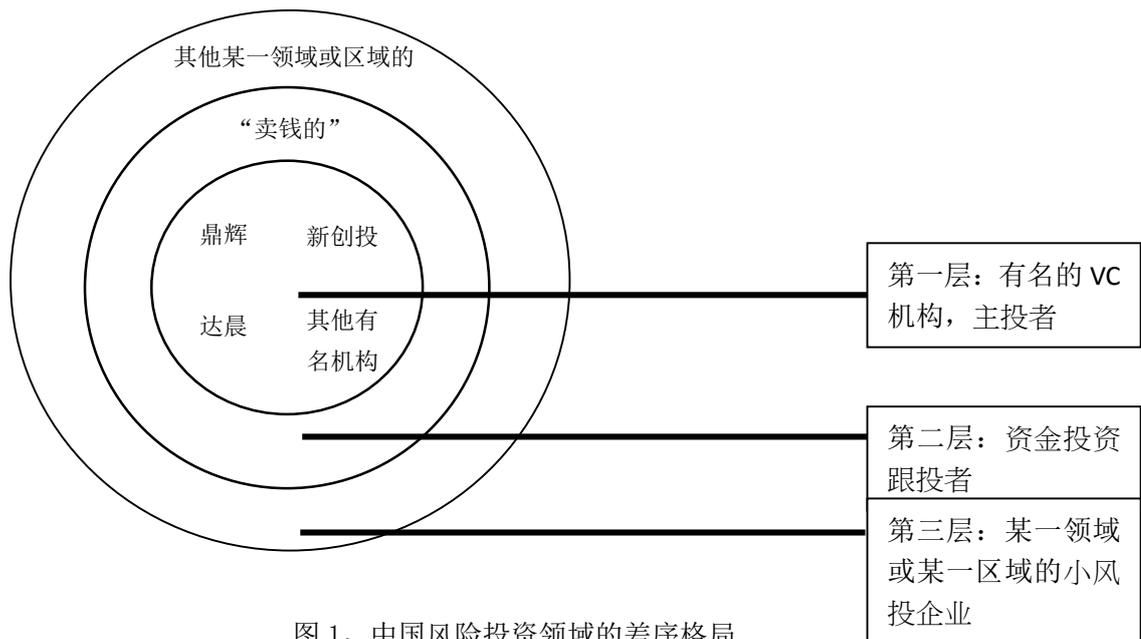


图 1，中国风险投资领域的差序格局

1. 长期合作中的混合性关系

圈子形成的一个特质是混合性关系的发展以谋求长期性的合作,为什么长期性合作在中国的风投界中那么重要? Granovetter (1985) 认为,经济活动是嵌入在一定的社会关系之中。面对转型经济政策所带来的信息不对称时,关系网络作为政策的替代机制发挥作用(Peng & Heath, 1996)。关系能够穿透政策,实现对信息、权力等资源的掌控。在前文的梳理中,我们可以知道,第二个阶段发展期中,在政策层面,虽然总体的趋势是逐渐营造出有利于风险投资发展的政策环境,但是政策的剧烈波动让风险投资所面临的不确定增加,为了降低不确定性,抱团建立自己的圈子并和政府构建关系成为风险投资机构的抵御不确定性之道。

以国际风险投资机构为例,它们在上世纪九零年代后开始将下一个盈利增长点定为中国,在中国积极开疆拓土。但是他们进入中国的途径纷纷选择和国有企业合作,正是体认了在中国关系的重要性。为什么和国企合作成为这一时期国际风险投资机构发展的主流? 在我们的访谈中,一位官方背景风险投资的资深人士 L 谈到:

“再牛的风投公司到了我们 A 公司的地盘,都得求助于我们,因为我们可以提供很多他们所渴望的东西……比如地方政府的政策支持啊,很多税收优惠,租金优惠,不通过和我们合作,他们很难实现的……我们还可以给他们提供后期融资能力,我们自己设有博士后流动站,研究如何提升融资方式,我们也有这个实力去政府还有市场上解决后期的融资能力……而且,我们还给他们提供内部管理,国际上那些大的机构根本没法时时刻刻地监管投资项目,都是我们在当地来管……可以说,在这个地方,我们还是数一数二的,上次项目搞了个研讨会,政府的、学术界的、钢铁老板还有我们公司都在,我们一到那儿,钢铁老板就放心项目的资金问题了,也相信项目的上市能力了……很多国际风投没法做到这一点,就得找我们合作啊。”

从 L 的叙述中,我们可以知道,首先,中国讲究人脉、人情,刚进入中国市场的国际风险投资机构在中国市场根本没有人脉,通过和国有企业合作可以迅速利用国有企业已有的人脉;其次,国际风险机构缺乏信誉,大多数国际风险投资机构是第一次来中国,信誉尚未建立,和官方背景的机构合作可以借助政府的信誉;第三,缺乏对中国企业信息了解,通过与国企合作来解决信息不对称问题,国企对项目有深入了解;第四,国企还可以帮助国际风险投资机构监督投资对象,为国际风险投资机构提供内部管理,实施对投资对象的控制权;第五,国有企业由于有政府支持,有资金、人力、市场等资源优势,还具有上市方面的优惠,能够帮助投资的企业获得各种稀缺资源。

从建人脉开始发展风投企业在国内民营公司中也很普遍。在第二个阶段发展期,除了国际风险投资机构和政府支持的国有机构合作之外,民营的风险投资机构也在慢慢发育。民营的风险投资人更是深谙关系对于投资成功的重要性。一位民营风险投资公司的创办者 Y 谈到他进入行业的途径:

“(进入行业)是很偶然的因素……我原来在 T 市发起了一个大学社团,有两个协会,协会的理事都是当时的文人啊、名人,后来也有一些有权力的一些人,正好我就碰到当时的一个理事,原来国家体改所的书记……我当时对体制改革企业特别陌生,因为比较好奇,我就跟书记沟通,想到他们那儿去,那年体改挺神秘的,那一年代(体改)很热,加上阴差阳错好奇心,加上书记也挺有意思的,我不懂也(让我)去了,就开始进入这个行业了,应该

叫投资银行这个行业。然后在那儿工作了两年吧，后来我就想到证券公司锻炼锻炼，这样就去了 X 证券公司做股权投资顾问。在 X 工作了两三年……后来去中央党校管理校产……再后来就参加了 H 公司的培训，认识了很多人，结束了就自己创办公司直接投资了……（问：这些经历对于你后来的创办公司有什么作用呢？）在体改所，体改委那些人太厉害了，那些人思维很开明；到证券公司做的具象的工作，我到证券公司比证券公司这些人思维都活跃，然后做很具象的工作；然后从证券公司出来做新加坡上市，做国际业务相当于，也开始了解国际市场的运作；去党校开始了解国内的政治界、政商界，做投资，到 H 公司是完成了一次从实践到理论的总结和升华吧。”

在 Y 的叙述中，他在自己创业之前，积极地去扩展各方面的关系，从一开始进入政府部门管辖下的公司，了解风险投资最新的政策和最新的运作，然后去证券公司实际操作，了解项目上市的操作，再到党校去接触政治界、政商界，最后去培训机构了解理论，开办公司。和众多民营风险投资创办者一样，Y 并不是一开始就创造自己的投资公司，而是积累异质性的关系，包括和政府的联系、和官员的联系、和证券公司的联系、和同行的联系等等。从一开始，如何积累好、利用好非正式制度就成为万千如 Y 一样的投资人的重要使命。

同样的，抱团的好处体现在相互支援的集体行动中可以抗击风险。在第二个阶段发展期，来自正式政策的监管非常不完善，在监管缺失的背景下，如何解决纠纷成为观察政策和关系网络互动的极佳视角。Y 陈述了在这一时期，他所遇到的纠纷解决办法——靠“背景”：

“2001、2002 年左右的事，（碰到一个项目）往回要钱……因为我们投的这家企业要无赖，又不沿着正确方向走、又白要你钱又不分红又不干啥的……企业乱搞，害得我们打架了……国家没有（专门对此的管理部门），到现在都没有……因为当时我所在的 X 公司在市场名气很大，我们有一批跟随的投资者，我们也愿意让他们跟我们一起投，因为一个风险共同担点，一个大家可以资源共享。要回这个钱，还是我们同盟军帮着要回来的，同盟军家里头有点背景，这钱就要回来了。如果是靠证监会本身，这钱还要不回来。”

在面对纠纷时，行政机关不起作用，关系才产生作用，靠关系解决问题成为面对正式制度失灵时的无奈选择。关系网络成为对政策的补充。

2. 差序格局结构

从 2005 年开始，随着市场的发育，中国风险投资机构数量以及投资数额呈现井喷式发展。根据国内主流创业投资数据库 ChinaVenture、清科数据库以及风险投资研究院年度报告所公布的 1995 年至 2011 年公开数据，可以得知从 2005 年开始，每年新增投资机构数量均超过 200 家，在 2011 年更达到当年新增投资机构 757 家（如表 1 所示）。在这样井喷式发展的背后，是投资机构之间关系开始出现分层，而且这种关系分层逐渐地被定型。

表 1：每年新增投资机构数量和年底累计投资机构数量（1995-2011）

年份	年度新增投资机构数量	每年底累计投资机构数量
1995	15	15
1996	8	18
1997	12	25
1998	26	48

1999	68	89
2000	117	164
2001	121	221
2002	98	261
2003	131	314
2004	168	377
2005	208	470
2006	366	657
2007	401	895
2008	541	1158
2009	512	1386
2010	635	1678
2011	757	2078

这样大量的新进风投企业造成很多跟随主投资者的跟投者，他们如前所述还需要建立自己的人脉，抱团以抗击风险，所以先加入别人的成熟圈子会是很好的战略，因此以少数几个大型风投企业为核心的圈子会形成。根据访谈对象介绍，目前国内风险投资界从权力上形成 2 类圈子，在权力上由大而小可分成四层：

“中国真正的 PE 中心在金宝街，金宝大厦……新天域、中信产业基金都在那边。中国第一层面的投资机构实际上有四个，就类似他们这种……他们有比较特殊的权力；然后第二层面，新创投、鼎辉、中科招商、达晨，就是所以 PE 里面有名的机构，这算第二个层面。这俩层面（第一和第二层面）的投资，各走各的，没有竞争，往往听说有竞争的都是第二层面的竞争。第三层面的就是跟着第二层面卖钱的，跟第一层面都挨不上，那是第三层面，到处卖钱的那些。第二层面多少还是有点东西的。还有的就是独立的，我自己做我的，甚至是某一领域、某一区域的……总共目前说的就是这四个。”

所谓权力层级上第三层（第 2 类圈子中的第二层）“卖钱的”，就是资金较多以资金投入为主的投资者，一位访谈者进行了比较清晰的阐述：

“就是求你企业接受我的钱。好多企业就是这样。这样是不对的，资本和企业家再回应，它也不是这么个回应过程。我投资，我们基金小，但是我们投资起来必须和民营企业达成默契，我们至少和民营企业一起沿着我们那个共同目标去走，我们才去投。卖钱的是为了投资而投资。”

从访谈资料可知，权力的分层在逐渐的固化，最上层数大巨头正逐渐演化为“贵族型小世界”，掌握着最核心的政府关系、拿项目——特别是好项目——的能力。在权力层级上占据着第 1 层的位置，形成自己的圈子（第 1 类圈子）。而其他的行动者以民营企业为主，在权力层级上低于第 1 层的巨头，形成第 2 类圈子，其中分成 3 层。最上层是除了巨头外有名的风险投资机构，他们往往是主投资者，寻找投资机会并写作投资规划的人；第二层是层是所谓的“卖钱的”，他们是跟投者，主要就是资金的投入，第三层为某一领域或某一区域的小型风险投资机构，他们可能拥有一些地方上或产业上的资源，在不特定的机会中成为跟投者。

3. 进出圈子——差序格局结构的变化

在具体的投资实践中，常常出现“大哥带小弟”的现象。所谓大哥带小弟，指的是，当与政府关系强、拿资源多的投资机构进行投资时，小弟用钱或其他可能有用的资源来跟投，买关系，用钱来打入圈子中。一位国有投资机构的负责人L介绍这种大哥带小弟的逻辑：

“大哥和小弟的区别嘛，大哥有声誉，拿投资业绩来支撑在圈内的声誉……大哥喜欢小弟因为小弟有钱，而且常常能够成为炮灰，而小弟喜欢大哥是可以通过融（拿钱）来拿声誉，一合作，就可以直接把大哥投资好的声誉拿走了……而且小弟可以跟着大哥去圈，再慢慢爬到圈子中心，就可能自己成为大哥，比如Q公司的老总就是自己搞了活动，忽悠了好多大佬，他们天天混在一块儿，后来他就自己拿着一点钱，跟着大佬们投项目了，积累了投资的好业绩，然后不知不觉也变成一个大佬了……好多项目你给别人一说，都是好业绩啊，但是其实可能你只是一个跟投，一个小弟，不过市场不管你这些，看到你那些（好）业绩，会慢慢认可你……小弟这样（跟着大哥）在圈子里爬得更快。”

这案例就是最好的中国风投界圈子现象的注脚。「大佬」都是那些能找到好投资机会的大型风头企业，所以会以「带小弟」的方式组建自己的圈子成为中心，上述在权力结构上第二层的企业就属此类，他们彼此间可能会存在竞争关系，以竞争好的投资机会。而新加入风投产业的企业则会加入圈子变成「小弟」，以积累声誉，说明了圈子的封闭性，只对入圈的成员开放资源，但又不是完全封闭的，所以新入行的人有机会入圈。圈内成员则会利用圈内人脉积累声誉，最后可能在圈内地位上升，甚至自己也组建圈子，变成「大佬」，如Q公司的老总。但是在这个人情交换的过程中却不是平等的，大哥并不会将所有的关系都和小弟分享，“大哥带小弟”的模式仅仅是分享一部分声誉给小弟：

“大哥不会把LP的关系给小弟的，给他大哥去干嘛啊……不过有的项目小弟就会把自己LP资源分享给大哥，特别是风险看不清楚的时候，小弟可能就把关系给大哥，让大哥带着一起走。”

在“大哥带小弟”的故事中，小弟常常抱有的是长线思维，并不将短期的利益作为首要是否和大哥抱团的考虑因素，而是考虑如何通过牺牲短期利益——比如将LP关系给大哥，出钱较多却权益较少等等——来促进长期利益的实现——“入圈，成为圈中心，自己当大哥”。

地方上或某一行业内的信息及资源也是人情交换的标的，尤其是地方上的关系与人脉常常是主投资者在特定投资机会中急需的。正如一位从国外投资机构回到国内民办投资机构的投资人介绍“拉关系”中的经验：

“这个关系东西啊，不是那么容易建立的。有些场合啊，去一下。通过家里的一些关系，认识一些领导，通过这些领导再去拉一些基层的关系。实际上，比较管用的关系啊，都是比较基层的。比如说，经信委的主任、副主任，你找他们，也有用。但是找他们……比如说，你找某个省的发改委，或者某个区的发改委的主任，大面上肯定是找省里面的要管事一些。但是找当地企业的话，找当地的领导或者当地的发改委的就已经很管用了，而且常常更管用。”

真正了解项目情况是通过与地方基层政府的关系，并且拿到项目也是通过与地方政府的强关系。可以通过和地方政府的强关系，来实实在在了解项目、避免信息不对称。因此掌握著某一地区或某一行业知识与人脉的小风投企业也是可能的合作伙伴。

六、 总结与讨论

对关系网络的已有研究，指出关系网络对于正式政策的补充作用，关系和网络结构位置对于解决信息不对称及投资绩效的影响。在从计划经济体制向市场化转变的过程中，中国面临着制度上的巨大转折及其带来的环境不确定性，关系在此时的重要性有目共睹，但是现有研究没有很好地描述出这产业界的关系网络结构图像，以及不同结构位置的行动者其行动逻辑是什么？本研究从已有的社会网分析框架出发，依赖于田野访谈资料和历史文本资料，聚焦于中国转型经济中关系网络的对风险投资领域的影响。随着市场化过程的深入，资本市场逐渐放开，成为历史性考察关系网络生成、发展极佳的场域。本文梳理了中国风险投资领域发展历程中政策的变迁，还原到具体的历史情境中探讨面对政策不确定所带来的信息不对称，关系网络是如何生成、渗入、发展、定型。

在改革开放初期的 80 年代，风险投资在中国萌芽。由于长期受到计划经济体制的影响，从最开始，中国风险投资就不是由市场力量所推动，而是由中央政府主导。中央政府推出一系列的政策扶持风险投资在中国的生根发芽，并将风险投资作为推动高科技发展的重要力量。地方政府在 80 年代的分权式改革下有着与中央一致的经济动力。在政策上就表现为中央政府扶持官方性质风险投资的发展，地方政府以中央政府政策为指导，发展地方性的高新技术发展实验区。

从 90 年代开始，由于分税制等制度的影响，中央政府与地方政府有了不同的发展取向，不同层级的政府之间博弈加剧，加上制度的不确定、剧烈变化，一度给风险投资的发展带来阴霾。关系网络开始渗入、开始成为政策的补充力量。风险投资的行动者开始通过关系网络抱团形成圈子并与具备官方背景的机构合作、并积累与各层面政治、经济势力的关系，来为风险投资的发展铺平道路，特别是在寻找投资机会和面对纠纷时，更是依赖关系网络来解决矛盾。

从 2005 年开始，更多的政策解决了风险投资的合法化问题，进一步规范了此行业的发展。随着投资主体和投资量的井喷式发展，市场力量在不断得到壮大，和政府的张力不断加剧，虽然政策导向依然是寻找项目、投资项目的主要依据，但是市场上已经开始对政府干预过多存在不满。

投资主体和投资量的井喷式发展同时带来了关系网络的复杂化，投资者之间的关系开始出现分层，根据和政府关系的强弱以及拿好项目的的能力，逐渐呈现出权力层级上 4 个层级、圈子维度上 2 个类别的图景。不同层级、不同圈子之间的行动者呈现出“大哥带小弟”的互动模式，中国式的“长线思维”在这一互动模式中得到淋漓尽致的体现——小弟并不在意短期利益的受损，愿意用现有的利益获取信任，通过和大哥的合作进入更高的圈子，透过圈子力量来获取声誉、人脉等资源，并逐渐成长为“大哥”。并且不断去接触不同的圈子，获取异质性的资源，努力成为不同圈子之间的“桥”。通过桥来认识不同圈子的“大哥”，然后通过“大哥带小弟”的模式“入圈”、“站稳脚”、“成为大哥”。有一定规模和声誉的风投企业，也就是「大哥」则会继续扩大其人脉以找到良好的投资机会，成为主投，同时组建自己的圈子，吸引「卖钱的」或拥有地方性资源的小风投企业入圈，以取得他们的资源，共同完成一笔又一笔的投资。

风投产业中的圈子现象演生出一些值得注意的研究议题，首先就是它和政府之间的关系。最上层的巨头们固然以政府相关投资为标的，其他的风投也和政府关系密切，都把政府关系视为其人脉的核心部分，政府关系如何影响圈子的形成与发展？值得我们进一步深究。

圈子正好用来抵御政策环境不确定性带来的风险，其与政府政策如何互动？也是一个重

要议题。对中国风险投资领域的研究，特别是动态性地考察政策与关系网络的互动问题，还可以初步回答学界关于政府究竟是“帮助之手”还是“掠夺之手”的争论。在关于政府关系的探究中，核心争论点为政府对市场究竟是“帮助之手”还是“掠夺之手”(Shleifer & Vishny, 1994, 1998)。

主张政府对市场是“帮助之手”的观点认为，从改革开放以来，中国经济改革呈现分权化特征，获得分权的地方政府有着强烈的经济动力和政治动力来建立促进当地市场流动、整合资源的机制，不断促进新企业的建立和发展。同时，在“摸着石头过河”的岁月中，政府干预还能保护企业不受制度不确定影响，比如在缺少保护债务人的环境下，政府干预可作为隐形担保，成为司法替代机制，帮助企业获得长期贷款，降低债务履约成本(孙铮等, 2005)。而且，还能为企业提供税收优惠(De Soto, 1989)，帮助企业脱离困境(Faccio, Masulis & McConnell, 2006)。着重看政府对新创企业的影响，从技术创新角度而言，新创企业带来的技术创新由于具有较强的外部性，可以给全社会带来较强的经济、社会效应，而且创新主体可能因为会陷入博弈困境而造成市场功能扭曲，政府干预可以保护技术创新免受外溢效益的伤害(张小蒂等, 2001)。

不同于“帮助之手”的观点，“掠夺之手”赞同者认为，改革开放之后，地方分权之后，地方政府将自身的社会职能目标和政治目标摊派给市场，影响了企业的绩效(陈信元、黄俊, 2007)。林毅夫和李志赟(2004)对地方政府的社会职能目标摊派有较为详细的论述。地方政府面临着促进经济发展、维持社会稳定、保障社会福利的压力，受到政府干预较强的国有企业承担着地方政府战略性和社会性政策负担(林毅夫和李志赟, 2004)。政绩竞赛使得地方政府官员将其政治晋升诉求摊派到市场，以地方企业的经济预算为代价参与竞争，使得企业承担了政府附加的多种目标(周雪光, 2005)。大量实证研究已经证实，政策性负担对企业效率的负面影响(Shleifer & Vishny, 1994, 1998; Lin, Cai & Li, 1998; 杨洁等, 2007)。在新创企业领域，已有的研究表明，政府干预越强，金融中介与企业技术创新的相关性越弱，政府干预削弱金融中介对技术创新的促进作用(孙婷等, 2011)。

但是对政府究竟是“帮助之手”还是“掠夺之手”的争论更多是停留在对地方政府的观察上，少有将中央政府拉入，更鲜有将中央政府与地方政府的多元互动带入探讨。正如前文论述，中央政府和地方政府有着不同的利益诉求，在不断的博弈过程中，不同层级的政府对于市场有着不同的影响。已有的研究显示，地方政府干预的企业在实施本地并购方面有更多便利，但是中央政府干预的企业几乎不受地方政府干预，更易突破地方政府的障碍，实现跨地区并购(方军雄, 2008)。同时，在本文的考察中，也发现，对政府的作用并不能片面地单纯地理解究竟是帮助作用还是抑制作用，而应该放置于具体的情境中去考察。唯有还原到现实情境中，才可以知道政府角色的复杂性。

另外，圈子结构本身也有很多待我们深究的部分。在权力结构最高层的巨头们其投资行为为何？它们的周边的合作伙伴情况如何？圈子结构形态为例？我们因为目前访谈对向集中在第二类的圈子中，所以这些重要的议题有待更多的研究地回答。另外，我们初步了解了新加入风投产业者的行为轨迹，对他们入圈找关系以及在圈内向更内圈发展的动机有了一个大概的了解，然而在具体情境中一笔又一笔的人情交换如何完成？双方动机为何？交换结果对双方关系及圈子结构的影响为何？都值得我们更深入的研究。相对的，圈子的组建者及核心固然在交换中取得了投资的机会、需要的资源以及较多的资金，能够以较小的资金投资得到较大比例的回报，但是它要如何以人情交换维护住圈内成员的信任？如何保持长期的合作关系？尤其在「小弟」逐渐成长到可以有自己的系列投资机会，可以自组圈子时，其间的人情交换如何进行？这些都是有趣而重要的议题，基于关系考量而有的投资动机，是对基于投资效果考量，如分散风险、资源互补、流行趋势、政策优势等等，的一个重要的补充，值得更多的研究让此一视角的分析更加深入。

参考文献:

1. Burt, R. 1992. *Structural Holes: The Social Structure of Competition*. Harvard University Press.
2. Day, N. 1992. *Political Participation and Democracy in Britain*. Cambridge University Press.
3. De Soto, H. 1989. *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third Worlds*. NY: Harper and Row Publishers.
4. Faccio, M., Masulis, R. W., McConnell, J. 2006. "Political Connections and Corporate Bailouts". *Journal of Finance*, 61 (6): 2597-2635.
5. Fisman, R. 2001. "Estimating the Value of Political Connections". *The American Economic Review*, 91 (4): 1095-1102.
6. Geertz, C. 1973. *The Interpretation of Cultures: Selected Essays*. Basic Books.
7. Granovetter, M. S.. 1973. "The Strength of Weak Ties". *American Journal of Sociology*, 78 (6): 1360-1380.
8. Granovetter, M. S.. 1985. "Economic action and social structure: The problem of embeddedness". *American Journal of Sociology*, 91 (3): 481-510.
9. Håkansson, H. 1993. "Networks as a mechanism to develop resources", in Beije, P., Groenwegen, J., Nuys, O. (eds.), *Networking in Dutch Industries*. Leven-Apeldoorn: Garant.
10. Lin, J. Y., Cai, F., Li, Z. 1998. "Competition, Policy Burdens, and State-owned Enterprise Reform". *The American Economic Review*, 88 (2): 422-427.
11. Meuleman, M., Wright, M. 2011. "Cross-border Private Equity Syndication: Institutional Context and Learning". *Journal of Business Venturing*, 26(1): 35-48.
12. Padgett, J. F., Powell, W. W. 2012. "The Problem of Emergence", in Padgett, J. F., Powell, W. W. (eds.), *The Emergence of Organizations and Markets*. Princeton University Press.
13. Peng, M. W., Heath, P. S. 1996. "The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, organizations, and strategic choices". *Academy of Management Review*, 21: 492-528.
14. Peng, M. W. 2002. "Towards an Institution-Based View of Business Strategy". *Asia Pacific Journal of Management*, 19 (2-3): 251-267.
15. Shleifer, A., Vishny, R. W. 1994. "Politicians and Firms". *Quarterly Journal of Economics*, 109: 995-1025.
16. Shleifer, A., Vishny, R. W. 1998. *The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
17. Uzzi, B. 1996. "The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: The Network Effect". *American Sociological Review*, 61 (4): 674-698.
18. 陈信元、黄俊, 2007, "政府干预、多元化经营与公司业绩", 《管理世界》, 1: 92-97.
19. 方军雄, 2008, "政府干预、所有权性质与企业并购", 《管理世界》(月刊), 9: 118-148.
20. 费孝通, 1998, 《乡土中国生育制度》(第一版), 北京: 北京大学出版社.

21. 胡旭阳, 2010, “民营企业的政治关联及其经济效应分析”, 《经济理论与经济管理》, 2: 74-79。
22. 林毅夫、李志赞, 2004, “政策性负担、道德风险与预算软约束”, 《经济研究》, 2: 17-27。
23. 罗家德, 2010, 《社会网分析讲义》(第二版), 北京: 社会科学文献出版社。
24. 罗家德、王竞, 2010, “圈子理论——以社会网的视角分析中国人的组织行为”, 《战略管理》, 2 (1): 12-24。
25. 罗家德, 2011, “圈子文化的市场力量”, 《商界: 评论》, 5: 40-44。
26. 孙婷、温军、秦建群, 2011, “金融中介发展、政府干预与企业技术创新”, 《科技进步与对策》, 28 (20): 75-79。
27. 孙铮、刘凤委、李增泉, 2005, “市场化程度、政府干预与企业债务期限结构”, 《经济研究》, 5: 52-63。
28. 杨洁、夏新平、余明桂, 2007, “政策性负担、预算软约束与杠杆治理: 基于中国上市公司的实证研究”, 《管理评论》, 10: 3-9。
29. 张小蒂、李风华, 2001, “技术创新、政府干预与竞争优势”, 《世界经济》, 7: 44-49。
30. 仲锐敏, 2011, 《中国风险投资研究——基于合约理论的分析》, 博士论文。
31. 周飞舟, 2006, “分税制十年: 制度及其影响”, 《中国社会科学》, 6: 100-115。
32. 周飞舟, 2007, “生财有道: 土地开发和转让中的政府和农民”, 《社会学研究》, 1: 49-82。
33. 周伶、罗家德、林添、秦朗, “新企业边界重构与新企业绩效”, 工作论文。
34. 周伶, 2013, “中国转型经济下的正式、非正式制度作用机制——基于风险投资产业的实证研究”, 工作论文。
35. 周雪光, 2005, “‘逆向软预算约束’: 一个政府行为的组织分析”, 《中国社会科学》, 2: 132-143。