

产权结构、企业类型与企业行为

——日本电气机械产业上市企业的实证研究

贾怀京¹, 侯定丕¹, 顾基发²

(1. 中国科技大学商学院, 合肥 230026; 2. 中国科学院系统科学研究所, 北京 100080)

摘要:给出S型、O型和M型三种企业类型的分类标准,而后对日本电气机械产业的141家企业90年代的产权结构和企业行为进行了实证研究.研究表明:(1)尽管三类企业在产权结构上存在显著差异,但三类企业利润率均值不存在显著差异;(2)三类企业的管理者行为存在显著差异,M型企业的管理者追求企业规模的最大化,S型企业的管理者追求资本周转率的最大化,O型企业的管理者追求销售利润率的最大化.

关键词:产权结构;企业类型;企业行为;企业理论

中图分类号:F271

文献标识码:A

文章编号:1007-9807(2001)03-0065-08

0 引言

关于企业产权结构与企业行为的论述者最早可追溯到1776年,Adam Smith断言个人拥有型的企业因管理者对企业更为关注而更有效率^[1],最早对现代企业产权结构和企业行为进行大样本地系统研究的是Berle和Means对1930年美国资产排位前200家非金融企业进行了实证研究^[2],提出了现代企业的特征为所有权与经营管理权相分离的命题.

关于产权结构与企业绩效的统计分析人们过去做过不少的研究,不过结论并不一致.如文^[3]认为所有者控制型企业绩效大于管理者控制型企业绩效,而文^[4]的经验分析则得出这一结论.文^[5]发现:企业的市场价值并不总随董事会成员股份的增加而增加.随着董事会成员持股的增加,托宾(Tobin)Q值一开始增加,而后减少,后来又略有增加.很多人还对企业产权的集中度与企业效益的关系进行了研究^[6],这些研究的结论是:企业利润率与企业产权的集中度无关.

有关日本企业的产权结构与企业行为的研究

也有很多,如文^[9]对日本300家大型企业的控制类型进行了统计性描述.文^[10]采用哑变量(dummy variable)的方法对日本1989年的329家上市公司进行了实证分析研究,他得出:关于企业的利润率随企业资产的增加,所有者控制型企业显著大于其他类型的企业.

现代企业的管理者表现出怎样的行为,不同的企业管理者理论给以了不同的论述.文^[11]认为管理者是在最小利润约束条件下追求销售收入的最大化.文^[12]则认为管理者是在最小股票价值约束条件下追求企业的增长最大化.

为了了解产权结构、企业类型和企业行为之间的关系,从产权结构的角度将企业划分为三种类型:管理者控制型(Manager control,记为M型)、公司控制型或被派遣的管理者控制型(Sent manager control,记为S型)和所有者控制型(Owner control,记为O型).下面给出三种类型企业的分类标准,从日本电气机械产业的上市企业中入选了141家企业,并对这些企业90年代的有关数据进行了统计分析.我们发现:尽管三种类型企业的产权结构存在显著差异,但三种类型企业

收稿日期:2000-07-15,修订日期:2001-03-29.

基金项目:国家留学基金资助项目.

作者简介:贾怀京(1962-),男,安徽人,博士,副教授

的净资本税后利润率均值不存在显著差异,总资本税后利润率均值也不存在显著差异.不过,三种类型企业的其他行为却存在显著差异.就企业规模、资本周转率和销售利润率而言,M型企业管理者注重追求更大的企业规模,S型企业管理者注重追求更快的资本周转率,O型企业管理者注重追求更高的销售利润率.

1 企业的分类标准

将企业分为三类,S型、O型和M型.对企业类型的划分主要是根据企业的人事任命、第一大股东和管理者持股的情况来划分的.规定M型企业的第一大股东的持股不大于10%.这是由于第一大股东(不含也是大债权人的情况)的持股如果小于10%,则其对所持股公司的控制一般就很小.《企业系列总缆》(东洋经济新报社)对企业是否具有O型企业的特色也提供了一定的说明.企业分类标准具体如下:

•M型:同时满足以下三个条件的,则视为M型企业.

(1)公司没有被大股东派遣过具有公司法人代表权的管理者,并且专务¹及其以上职位的管理者也均不为列前20名的大股东所派遣;

(2)没有持股超过10%的大股东存在.

(3)公司的取缔役及其以上职位的管理者均不为名列前20名的大股东.

•S型:满足以下条件之一,为S型企业.

(1)第一大股东持股超过50%.

(2)公司被第一大股东或者第一融资者(也是名列前20名的大股东)派遣过会长或社长或具有公司法人代表权的管理者;公司的取缔役及其以上职位的管理者均不为名列前20名的大股东.

•O型:满足以下条件之一的,则可视为O型企业.

(1)会长(或社长)为第一大股东.

(2)会长(或社长)的家族成员为第一大股东.

(3)会长(或社长)家族控股公司为第一大股东.

(4)会长(或社长)与其家族成员的持股之和

大于第一大股东的持股.

(5)会长(或社长)或其家族成员持股为前20名大股东之一,或家族控股公司为前20名大股东之一;第一大股东持股不大于10%;企业没有专务及其以上职务的管理者被别的大股东派入.

根据上面的分类标准,并且要求企业的类型在1990-1997年期间保持不变,通过1991-1998年份的《企业系列总缆》(东洋经济新报社)和《会社年鉴》(上场版,日本经济新闻社),从电器机械产业的207家上市企业中入选了141家企业,其中S型企业72家,O型企业19家,M型企业20家,三种类型企业的数量之比约为:

$$S型 : O型 : M型 \approx 3.5 : 2.5 : 1$$

2 各类型企业的产权结构

2.1 各类型企业管理者1998年持股情况

根据《役員四季报》(1999年,东洋经济新报社)的信息,统计了三类企业管理者1998年的持股情况.这里的管理者指的是“役員”,即,包含会长、副会长、社长、副社长、专务、常务、取缔役和监察役等在内的全体高层管理者.管理者持股指的是这些“役員”持股之和.1998年三类企业管理者持股的均值分别为:

S型=0.22%,O型=12.42%,M型=0.52%.关于S型和M型企业管理者1998年持股是否存在显著差异的方差分析为 $F(1,90)=1.99 < F(1,90, \alpha=0.05)=3.95$.故二者在显著性水平 $\alpha=0.05$ 条件下不存在显著差异.

2.2 O型企业会长或社长1990-1997年间的持股情况

1990-1997年间O型企业会长或社长的持股排名情况如表3所示.会长或社长为间接第一大股东包含下面三种情况:(1)会长(或社长)的家族成员为第一大股东;(2)会长(或社长)的家族控股公司为第一大股东;(3)会长(或社长)与其家族成员的持股之和大于第一大股东的持股.从表3可看到,共有35家企业的会长或社长为直接或间接第一大股东.

¹ 日本企业里的高层管理者称为“役員”,按职位排为:会长与社长、副会长与副社长、专务、常务、取缔役、监察役.会长指的是董事长,取缔役指的是董事,也称普通董事,因为具有专务及其以上职位的管理者几乎都是董事.普通董事一般都是企业的重要管理者,多半兼任一部门的部长,负责部门管理工作.在日本只参加董事会的董事很少.

东,这占O型企业数的71.4%。

1990-1997年间O型企业会长或社长个人持股和与家族总控股的分布情况如表4所示。考虑了

会长或社长家族控股之后,有约3/4企业的会长或社长与家族总控股大于5%,有约1/2企业的会长或社长与家族总控股大于10%。

表1 1998年S型和M型企业管理者持股处于各比例区间的企业数

企业类型	持股比例(%)					合计
	小于0.1	0.1-0.2	0.2-0.5	0.5-1.0	1.0-2.0	
S型	17	29	18	8	0	72
M型	7	4	5	2	2	20

表2 1998年O型企业管理者持股处于各比例区间的企业数

企业类型	持股比例(%)							合计
	小于1%	1-5%	5-10%	10-20%	20-30%	30-40%	40-50%	
O型	3	14	12	9	4	5	2	49

注:O型企业管理者持股小于1%的3家企业,其社长的家族成员持股均在3%以上,其中一家企业社长的家族成员为第一大股东。

表3 1990-1997年间电气机械产业O型企业会长或社长持股排名的情况

会长或社长持股排名	企业数
1. 会长或社长为第一大股东	22
2. 会长或社长为间接第一大股东	13
3. 会长或社长个人持股或与家族总控股列2-10名大股东地位	12
4. 会长或社长个人持股或与家族总控股列11-20名大股东地位	2
合计	49

表4 1990-1997年间电气机械产业O型企业会长或社长个人持股和与家族总控股处于各比例区间的企业数

持股情况	小于5%	5-10%	10-20%	20-30%	30-40%	40-50%	合计
会长或社长个人持股	22	13	6	1	3	1	46
会长或社长与家族的总控股	14	11	9	8	6	1	49

2.3 S型企业1990-1997年的产权情况

1990-1997年间S型企业的产权情况如表5所示。从表5可看到:1990-1997年间85%的S型企业被控制企业派遣过企业的最高管理者——会长或社长。控制企业向S型企业派遣的职位大小与控

制企业在S型企业的产权大小无正相关关系。72家S型企业中,7家被第一融资者控制,65家被第一大股东控制。当S型企业被第一大股东控制时,没有第一大股东持股小于10%,第一大股东持股小于20%的也只有2家。

表5 电气机械产业S型企业1990-1997年的产权情况

1990-1997年间被控制企业派遣过的最高管理者	被派遣的企业数	控制企业性质	
		第一大股东持股	第一融资者持股
会长或社长(代)	61	10-20%, 2家; 20-30%, 14家; 30-40%, 10家; 40-50%, 8家; 50-60%, 23家; 60-70%, 4家。	10-20%, 2家; 20-30%, 14家; 30-40%, 10家; 40-50%, 8家; 50-60%, 23家; 60-70%, 4家。

续表5

1990-1997年间被控制企业派遣过的最高管理者	被派遣的企业数	控制企业性质
会长或社长(代)	3	第一融资者,也是名列前10名的大股东
副社长(代)	1	第一大股东,持股50%—50% ²
副社长(代)	3	第一融资者,也是名列前10名的大股东
专务(代)	1	第一融资者,也是名列前10名的大股东
专务	2	第一大股东,持股不低于50% ²
取締役	1	第一大股东,持股不低于50% ²
合计	72	

注:(代)指被派遣管理者有企业法人代表权

2.4 M型企业1990-1997年的产权情况

1990-1997年间M型企业的产权情况如表6所示,按分类标准,M型企业的第一大股东持股应不超过10%,被大股东派入的管理者职务也不应有专务及其以上职位的人,但有二家企业例外,即富士通和SONY公司,富士通的第一大股东富士电机1990-1997年间的持股处于10%—15%,但富士通与富士电机互为第一大股东,SONY公司曾被一个大股东(旧三井银行)派入过一名无企业法人代表权的专务,但这并不影响SONY为M型企

业的性质,SONY原由盛田昭夫1946年创建,1997年SONY公司排前10名的管理者已无盛田姓氏者,1998年SONY公司的高层管理者(指“役員”,约40余人)持本公司的股份之和仅为9.3%,1994-1998年《企业系列总览》将富士通和SONY公司都列为日本独立系特大型企业之一,故可将富士通和SONY公司都列为M型企业。

比较表5和6可看出,M型企业第一大股东持股与S型企业的第一大股东持股存在显著差异。

表6 电气机械产业M型企业1990-1997年的产权情况

1990-1997年间被大股东派遣过的最高管理者	企业数	1990-1997年间第一大股东持股区间(%)
无派遣	2	3—5, 4—6
监察役	5	3—4, 4—5, 4—7, 5—6, 6—8, 9—10
取締役	1	4—5, 4—5, 4—6, 5—8
常务	7	5—7, 5—7, 5—8, 5—8, 8—10, 9—10, 10—15
专务	1	1—5
合计	23	

3 企业行为

3.1 利润率

1) 净资产税后利润率: S型、O型和M型企业的净资产税后利润率均值分别为1.99%、1.40%和3.12%,三类企业的净资产税后利润率均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(2,138) = 1.88 < F(2,138, \alpha = 0.05) = 3.06$,故三类企业的净资产税后利润率均值在显著性水平 $\alpha = 0.05$ 下无显著差异。

2) 总资产税后利润率: S型、O型和M型企

业的总资产税后利润率均值分别为1.19%、1.91%和1.68%,三类企业的总资产税后利润率均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(2,138) = 2.17 < F(2,138, \alpha = 0.05) = 3.06$,故三类企业的总资产税后利润率均值在显著性水平 $\alpha = 0.05$ 下无显著差异。

这种非显著差异性主要来自于有效市场竞争,日本企业里具有社长、副社长、专务、常务等头衔的管理者们几乎无一例外地都是董事,而监事会的作用同常也是有名无实,但企业在市场竞争中的业绩不佳时,大的债权人或大股东就会介入

公司的内部管理,并常常伴随非常规的人事变更,有效市场竞争既包含有效的产品市场竞争,也包含有效的人才市场竞争和资本市场竞争,市场竞争并不一定会增加企业的利润,但在企业的经营权和财产所有权相分离的情况下,有效市场竞争可以有效地约束企业的管理者利用自己的信息优势来侵蚀财产所有者的利益的行为,并可实现不同产权结构下的企业绩效趋于一致。

由此,给出如下推论:

推论1 在市场体系有效运作的情况下,企业利润率的期望值与企业的产权结构无关。

3.2 企业规模

1)净资本: S型、O型和M型企业的净资本均值分别为473、505和1730亿日元, S型和O型企业的净资本均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(1,119)=0.05 < F(1,119, \alpha=0.05)=3.92$, 故S型和O型企业的净资本均值在显著性水平 $\alpha=0.05$ 下无显著差异, M型企业的净资本均值显著大于S型和O型企业的净资本均值。

2)总资本: S型、O型和M型企业的总资本均值分别为994、793和1218亿日元, S型和O型企业的总资本均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(1,119)=0.90 < F(1,119, \alpha=0.05)=3.92$, 故S型和O型企业的总资本均值在显著性水平 $\alpha=0.05$ 下无显著差异, M型企业的总资本均值显著大于S型和O型企业的总资本均值。

由此,给出如下推论:

推论2 M型企业的管理者追求企业规模的最大化。

3.3 资本周转率

资本周转率=销售额/资本。

净资本周转率=销售额/净资本, 总资本周转率=销售额/总资本。

1)净资本周转率: S型、O型和M型企业的净资本周转率均值分别为3.54、2.14和2.33, 三类企业的净资本周转率均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(2,138)=5.95 > F(2,138, \alpha=0.05)=3.06$, 故三类企业的净资本周转率均值在显著性水平 $\alpha=0.05$ 下存在显著差异。

2)总资本周转率: S型、O型和M型企业的总资本周转率均值分别为1.11、0.85和0.89, 三类企业的总资本周转率均值是否存在显著差异的方

差分析为 $F(2,138)=8.16 > F(2,138, \alpha=0.05)=3.06$, 故三类企业的总资本周转率均值在显著性水平 $\alpha=0.05$ 下存在显著差异。

无论是净资本周转率均值还是总资本周转率均值, 都是S型企业的最大, 由此, 给出如下推论:

推论3 S型企业的管理者追求资本周转率的最大化。

3.4 销售利润率

取销售利润率=税后利润/销售额, S型、O型和M型企业的销售利润率均值分别为1.36%、2.77%和1.74%, 三类企业的销售利润率均值是否存在显著差异的方差分析为 $F(2,138)=3.48 > F(2,138, \alpha=0.05)=3.06$, 故三类企业的销售利润率均值在显著性水平 $\alpha=0.05$ 下存在显著差异, 因O型企业的销售利润率均值最大, 给出如下推论:

推论4 O型企业的管理者追求销售利润率的最大化。

三类企业在企业规模、资本周转率和销售利润率上的差异性, 是由于三类企业的产权结构的差异性所致。现代企业理论认为, 现代股份制企业是拥有不同产权的个人通过契约的方式将其产权组合在一起的经济组织, 企业管理者出的是人力资本——经营管理知识, 而股东和债券人出的是他们的财产资本, 各方通过契约的方式将他们的产权组合在一起, 形成企业, 企业产权的各方各自追求的是其资本的最大回报率, 管理者通过人力资本要素市场实现其人力资本的最大收益, 股东和债权人通过财产资本要素市场追求其财产资本的最大收益。

由于企业在市场上的竞争力一般随企业的规模的扩大而增大, 即, 管理者被驱逐出经理人市场的概率随企业规模的增大而减小, 同时, 管理者的收入和管理更大规模企业的成就感也随企业规模的增大而增大, 由于M型企业的管理者受企业财产所有者的制约小, 因此, M型企业的管理者有条件为获得自己效用的最大化而不断地增大企业的规模。

对于O型企业, 若保持管理者在企业资产的绝对值不变, 则管理者对企业的控制程度随企业规模的扩大而降低; 若保持管理者在企业资产的相对值不变, 即持股率不变, 则管理者在企业的资

本的风险成本随企业规模的扩大而增大.因此,O型企业的管理者为获得自己效用(包括收入,对企业的控制等)的最大化,而将企业的规模控制在适当的范围,而不会象M型企业管理者那样不断扩大企业规模.O型企业管理者是企业的大股东,其资本风险成本要比S型和M型企业的管理者大.在预期收益不变的情况下,O型企业管理者追求更大的销售利润率,更快地回收投资,可减小其投资的风险成本.

对于S型企业,其发展规模受到母公司的控制.一方面,母公司是通过持有子公司的一定股份而获得对子公司的控制.为能获得对子公司的有效控制,母公司可能并不鼓励子公司的规模过大;另一方面,子公司的业务范围与市场也常受到母

公司的指定或影响;最后,子公司规模过大,会使得整个公司集团的内部配制资源的交易成本过大而不经济.因此,S型企业的规模由于受母公司的控制与影响而被控制在一定的范围内.S型企业的管理者难以象M型企业的管理者那样通过不断地扩大企业的规模去实现个人自己效用的最大化.S型企业管理者追求资本周转率的最大化实际上是在给定企业资本情况下追求销售收入的最大化.按照Baumol的企业管理者理论,管理者追求销售收入的最大化的原因是管理者的收益与销售额的相关程度大于与利润率的相关程度,销售收入的增加还可提高管理者的竞争地位和影响力,增加其非货币收入的效用.

表7 三类企业的企业行为

行为指标			企业类型			总均值
			S型	O型	M型	
利润率	净资本税后 利润率(%)	均值	1.99	4.40	3.12	2.73
		标准差	0.46	4.01	3.47	5.25
	总资本税后 利润率(%)	均值	1.19	1.94	1.68	1.52
		标准差	2.00	2.10	1.43	1.98
企业规模	净资本 (亿日元)	均值	173	505	4730	1088
		标准差	680	895	6253	2833
	总资本 (亿日元)	均值	991	793	12418	2515
		标准差	1115	1174	15527	7075
资本周转率	净资本周转率	均值	3.71	2.14	2.33	2.89
		标准差	2.51	2.59	1.16	2.41
	总资本周转率	均值	1.11	0.85	0.89	0.99
		标准差	0.48	0.32	0.20	0.59
销售税后利润率(%)		均值	1.36	2.77	1.74	1.91
		标准差	2.74	3.48	1.78	2.97
企业数			72	49	20	111

4 结论与意义

根据上面的研究,尽管三种类型企业的产权结构存在显著差异,但三种类型企业的净资本税后利润率均值不存在显著差异,总资本税后利润率均值也不存在显著差异.这意味在有效的市场经济体制下可实现不同私有产权结构下的企业收益的期望值趋于一致.不过,三类企业的管理者行为并不一样.M型企业管理者追求企业规模的最

大化,S型企业管理者追求资本周转率的最大化,O型企业管理者追求销售利润率的最大化.我们认为S型企业的管理者行为与Baumol的企业管理者理论相符,而M型企业的管理者行为与Marris的企业管理者理论相适.

随着我国改革开放的深入和市场经济的逐步完善,我国企业的类型分布也在不断地发生着变化.在我国未来的现代企业中也将会出现一定比例的所有者控制型企业.当然,由于资本规模、技术、规模经济等方面的差异,各类型企业的比例在

不同的产业也有所不同,各类型企业所呈现出的行为也会随着我国市场经济体制的逐步完善表现出一定的规律性,我国未来有关类型企业管理者的某些行为或许与我们所给的推论相符或相近。

从第一股东持股和管理者的派遣角度来看,国有企业的产权结构看上去类似于S型企业的产权结构,但我国国有企业所呈现出的行为显然与我们样本中的S型企业的行为有着显著差异,造成这种差异的原因并不仅仅来自于我国市场机制不象我们样本中的企业所面临的市场机制那样完善,更重要的原因可能是来自于产权结构本质上的差异性,就企业的委托—代理链来看,样本中企业的委托—代理链都是通过市场机制形成的,而国有企业的委托—代理链并不是通过市场机制形成的,管理国有企业管理者的政府官员不具有追求企业效益最大化的行为动机,这会导致国有企业管理者的人力资本不能通过市场价格机制给予有效定价,因此,不能将我们实证研究所得结论简

单向现阶段国有企业推论,虽然我们的实证研究验证了市场充分竞争可使不同(私有)产权结构下的企业效益趋于一致的论说,但我们并不因此同意能将这一结论向国有企业推论^[11],或者说,随着有效竞争市场的逐步建立,国有企业则有可能在建立这一有效竞争市场的过程中,因国有企业管理者的人力资本不能通过市场价格机制给予有效定价,而可能效益低下或难以在充分竞争的产业生存。

另外,有关国有企业管理者的有效激励问题的本质原因可能不是出自于国有企业的管理者不为企业的大股东,而可能来自于国有企业本身的产权结构问题,即国有企业委托—代理链上的一些管理者的人力资本不能通过市场价格机制给予有效定价的问题,在样本中,S型企业和M型企业的管理者几乎是不拥有企业的财产资本的,但依然实现企业的利润率均值与O型企业的利润率均值无显著性差异。

参考文献:

- [1] Adam Smith 著,郭大力,王亚南译,国民财富的性质和原因的研究(下卷)[M],北京:商务印书馆,1997:533
- [2] Berle A A, Means G C. The modern corporation & private property [M]. New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers, 1991
- [3] Mosen R J, Chiu J S, Cooley J E. The effect of separation of ownership and control on the performance of the large firm [J]. Quarterly Journal of Economics, 1968, 83 (Aug. 1): 137-151
- [4] Stigler G J, Friedland C. The literature of economics: the case of Berle and Means [J]. Journal of Law & Economics, 1983, 26 (June): 237-268
- [5] Morek R, Shleifer A, Vishny R W. Management ownership and market valuation—An empirical analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20: 293-315
- [6] Demsetz H, Lehn K. The structure of corporate ownership: causes and consequences [J]. Journal of Political Economy, 1985, 93 (6): 1155-1177
- [7] Prowse S D. The structure of corporate ownership in Japan [J]. The Journal of Finance, 1992, 47 (2): 1121-1149
- [8] Gedajlovic E R, Shapiro D M. Management and ownership effects: evidence from five countries [J]. Strategic Management Journal, 1998, 19: 533-551
- [9] 宫崎义一,“经营者支配”再考[J],经济研究(一桥大学,日本),1979,39(3): 231-251
- [10] 汪志平,日本巨大企业的行动样式——1980年代的所有与支配[M],日本札幌市:北海道大学图书刊行会,1997
- [11] Baumol W J. Business behavior, value and growth [M]. New York: Macmillan, 1959
- [12] Marris R. A model of the “managerial” enterprise [J]. Quarterly Journal of Economics, 1963, 77 (2): 195-209
- [13] 林毅夫等,国有企业改革的核心是创造竞争的环境[J],改革,1995,3: 18-27
- [14] 刘荀往,李骥,超产权论与企业绩效[J],经济研究,1998,3: 3-12

Structure of property rights, corporation types and behaviors —— Empirical analysis of Japanese firm

JIA Huai-jing¹, HOU Ding-pi¹, GU Ji-fa²

1. Business School, University of Science & Technology of China, Hefei 230026, China;

2. Institute of Systems Science, The Academy of Sciences of China, Beijing 100080, China

Abstract: Firms are classified as three control-type firms: manager-control firm, owner-control firm and corporation-control firm. We give the standard of different control-type firms, and select 141 Japanese large corporations from electric-machine industry. We analyze the dates of these corporations during 1990-1997, give the research results as follows: (1) Profit rate is not correlative with different control-type firms; (2) Behaviors of different control-type firms are unlike. Manager-control firm pursues the maximum of firm scale. Corporate-control firm pursues the maximum of capital turnover. Owner-control firm pursues the maximum of sale profit rate. According to the theory of the firm that the firm is viewed as the contract of both labor factor owned by manager and capital factor owned by shareholder and creditor, we explain our empirical results. Profit rate of firm can be unrelated with the type of corporate control when there is an effective competition in the market of each factor of firm. We think that Baumol's firm model is suitable to corporation-control firm, and Marris's firm model is suitable to manager-type firm.

Key words: theory of firm; corporate property rights; corporation type; manager behavior