

产品市场竞争的治理效应实证研究

■ 林永坚, 林朝南

本文实证研究产品市场竞争是否对企业的“第二类代理问题”具有治理作用,结果显示:产品市场竞争以及合理的公司内部治理机制有助于降低大股东的掏空程度;在行业中处于竞争优势的公司其大股东掏空程度往往更大。在对大股东掏空的影响上,产品市场竞争与一些公司内部治理机制之间存在着互补的关系。研究表明要缓解大股东的掏空问题,应在进一步完善公司内部治理机制的同时,更多地降低行业进入壁垒以提高行业内部竞争性。

[关键词] 产品市场竞争;公司治理;大股东掏空

[中图分类号] F27 [文献标识码] A [文章编号] 1006-169X(2014)12-0033-06

基金项目:本文是教育部人文社科青年基金“产品市场竞争、公司治理与控制权私利:基于中国上市公司的实证研究”(10YJC630137)、教育部人文社科重点基地重大项目“我国证券市场财务分析师引导机制及其监管研究”(2009JJD790041)和厦门理工学院社会科学基金项目(E2014091)的阶段性成果之一。

林永坚,厦门理工学院商学系讲师,博士,研究方向为公司财务与资本市场。(福建厦门 361024);

林朝南,厦门大学管理学院,博士,讲师。(福建厦门 361005)

一、引言

已有文献研究表明,产品市场竞争作为一种有效的公司外部治理机制有助于缓解企业的代理问题。比如产品市场竞争越激烈,经理人越可能主动将多余的现金作为股利发放给投资者,从而避免过度投资的行为(Grullon and Michaely, 2007);产品市场竞争程度越激烈,经理人能够获得的控制权私利越少(Guadalupe and Perez-Gonzalez, 2006);产品市场竞争越激烈,管理层的代理成本越低(Jagannathan et al., 1999; Baggs et al., 2007);产品市场竞争越激烈, CEO 替换的频率越高(Fond and Park, 1999);此外,产品市场竞争还有助于抑制经理人的盈余管理行为(Marciukaityte and Park, 2009)。总的来说,这些文献都证明了产品市场竞争能够对经理人带来有效的约束和激励作用,进而有利于缓解经理人与股东之间的“第一类代理问题”。然而,La Porta et al., (1999)的研究指出,在新兴市场,上市公司的股权结构往往比较集中,比如我国上市公司就广泛存在着“一股独大”的股权结构背景。这种特殊的股权结构决定了在我国资本市场大股东与中小股东之间的

利益冲突才是企业的主要代理问题。这种代理问题主要表现为大股东对中小股东的利益侵占(通过关联交易、资金占用或者为关联方提供债务担保等方式),这种行为被 Johnson et al.(2000)称为“掏空”。因此,本文感兴趣的是产品市场竞争除了能够缓解“第一类代理问题”外,是否也能够对“第二类代理问题”起到一定程度的制约作用?

本文以我国沪深 A 股上市公司 2006~2010 数据为样本进行实证研究,结果发现:产品市场竞争以及合理的公司治理机制能够显著减少大股东对上市公司掏空程度,上市公司在所处行业中的竞争优势与大股东的掏空程度正相关。在对大股东掏空程度的影响上,产品市场竞争与一些公司治理机制之间存在着互补的关系。本文的研究结论具有明确的政策涵义,要治理我国上市公司大股东的掏空行为,除了需要加快完善公司内部治理外,还需要更多地关注公司外部治理环境的改善,降低行业进入壁垒、提高行业内部竞争性。

二、假设提出

产品市场竞争具有信息机制与约束机制的双

重作用。产品市场竞争的信息机制是指产品市场竞争能够有效降低企业内部人与外部人之间的信息不对称性,利于加强对公司内部人的监督及约束(Holmstrom,1982)。越是充分竞争的行业,大股东掏空的信息流向投资者的可能性越大,也就越可能引起投资者的不满甚至直接“用脚投票”。这最终会导致上市公司在拥有新的投资机会时,却不得不面对再融资成本提高的尴尬境地。显然,这是上市公司不愿意看到的。因为产品市场竞争激烈,企业越需要保持低财务杠杆以筹集发展所需资金和降低企业的财务风险(钟田丽和范宇,2004)。这意味着产品市场竞争激烈的行业往往更倚重于股权融资。因此,越是竞争充分的行业,大股东越不可能对上市公司进行掏空。

产品市场竞争的约束机制是指产品市场竞争增加了公司损失和破产清算的可能性,这给公司内部人带来了更大的外部压力,迫使其付出更大的努力改善经营效率(Hart,1983;Schmidt,1997)。钟田丽等(2004)认为产品市场竞争越激烈的行业,公司面对的财务风险和经营风险越大,对企业资源配置合理性的要求也越高。越是充分竞争的行业,企业主营业务利润率越低、也越不稳定。为了争取更大的市场份额,竞争对手也越有可能采取价格战,这往往会导致企业市场份额萎缩、经营利润和经营现金流量下降。因此,在产品市场竞争激烈的外部环境下,内部人如果试图侵占股东的财富为己用,必将导致企业无法生存(Fama,1980)。因此,竞争程度越大的行业,大股东对上市公司掏空的可能性也越低。虽然同行业中的各公司面对的产品市场竞争强度相同,但是行业内各公司所处的竞争态势不一样。相比行业领导者,行业追随者面临的损失与破产清算风险更大。而行业领导者较高的“安全边际”意味着大股东拥有了更多“有利可图”的掏空机会。综上所述,我们提出如下假设:

假设一:产品市场竞争的激烈程度与大股东的掏空程度负相关。

假设二:同一行业中,越具有竞争优势的公司大股东掏空程度越严重。

已有研究发现产品市场竞争与公司内部治理机制之间存在替代或者互补的关系。如果产品市场竞争和公司治理表现为同向变动,称为互补关系;如果是反向变动,则称为替代关系。但是由于学者们研

究视角的不同(基于经营绩效、生产力增长、代理成本、信息披露质量等),因此得出的结论也不一致。那么在对大股东掏空的影响上,产品市场竞争是否与不同的公司治理机制存在着互补或者替代的作用呢?上文的分析表明产品市场竞争程度的加剧有助于抑制大股东的掏空行为。而国内众多文献(唐清泉等,2005;高雷等,2006;李增泉等,2004等)也研究发现合理的公司内部治理机制的安排有助于缓解大股东的掏空行为。因此,我们提出如下假设:

假设三:在对大股东掏空的影响上,公司内部治理机制与产品市场竞争之间存在一定的替代或互补关系。

三、研究设计

(一)主要变量定义

1. 大股东掏空

本文参考 Jiang et al.(2010)、姜国华和岳衡(2005)、黄志忠和薛云奎(2005)、罗党论和唐清泉(2007)等的做法,采用其他应收款占总资产的比例(OREC)度量大股东对上市公司的掏空程度。鉴于姜国华、岳衡(2005)通过对一些公司其他应收款项目的检查,发现大股东资金占用都是其他应收款的重要组成部分,而且占用时间长、还款难度大。相反,其他应收款中包含的非大股东借款或非大股东关联公司借款在短时间内即被收回,所以其他应收款中不属于大股东(及其关联公司)的部分对公司价值的影响很小。因此,本文采用其他应收款占总资产的比例(OREC)度量大股东的掏空程度。

2. 产品市场竞争

学术界公认,目前还没有一个合理的指标可以准确反映产品市场竞争。现有产业组织理论文献通常用行业的市场集中度或交叉价格弹性等度量市场竞争的强度。其中,市场集中度度量的是行业中最大的 n 家厂商的产出占整个行业总产出的比例,产品市场集中度越高,说明行业中的前几大企业对市场的控制能力就越强,企业之间的竞争也就越弱。但它不能反映企业之间行为的相互影响程度,因此也难以准确衡量企业之间的竞争强度;至于交叉价格弹性,由于全行业所有企业的定价资料通常难以获取,因此,该指标通常也难以获得。本文参考绝大部分文献的做法,采用以下两种方法度量产品市场竞争。

第一,赫芬达尔-赫希曼指数(Herfindahl-

Hirschman Index,以下简称 HHI 指数)。赫芬达尔指数 $HHI = \sum (X_i/X)^2$, 其中 $X = \sum X_i$, X_i 表示企业 i 的年度销售额。本文按年度分行业计算 HHI, 其中对制造业按照证监会二级行业代码进行了进一步细分, 其他行业均按一级代码进行分类, 这样一共获得 18 个行业。HHI 越大, 代表行业越集中, 即行业的竞争程度越弱。为了更加直观地反映行业的竞争程度, 我们令 $Comp = 1 - HHI$, 代表产品市场竞争。HHI 越小, $Comp$ 越大, 代表产品市场竞争越大。

第二, 取分年度同行业中上市公司家数 N 的自然对数表示行业竞争强度, 该值越大则市场竞争程度越大。

3. 竞争态势

本文采用两种方法度量公司的竞争态势, 其一, 上市公司占行业的市场份额比例, 即 $MS = X_i/X$, 其中 $X = \sum X_i$, X_i 表示企业 i 的年度销售额。公司的市场份额比例越大, 代表公司越有竞争优势。其二, 主营业务利润率(用 MPO 表示)。Nickell(1996)指出, 主营利润率在某种程度上可视为企业的“垄断租金”, 垄断租金越高, 意味着企业越具有竞争优势。

4. 公司治理

本文从股权结构、董事会特征以及管理层激励等三个方面考察公司的相关治理机制。

(1) 股权结构: 主要考察第一大股东持股比例 (First) 以及最终控制人性质 (MCON)。

(2) 董事会特征: 主要考察董事会规模 (Board)、监事会规模 (Spvboard)、独立董事比例 (Ind)、董事长与总经理是否两职兼任 (Dual) 等。

(3) 管理层激励: 主要考察管理层薪酬 (Ln pay)、董事会持股比例 (Bshare)、管理层持股比例 (Mshare) 等。

5. 控制变量

本文参考相关研究加入资产规模、资产负债率、资产收益率、营业收入增长率以及年份虚拟变量等作为控制变量。具体变量定义见表 1。

(二) 研究模型

我们构建如下的回归模型检验上文的假设:

$$OREC = \alpha + \beta \times Competition + \gamma \times Governance + \eta \times CV + \varepsilon \quad (1)$$

其中, OREC 代表掏空程度, Competition 代表产品市场竞争程度 (Comp, N) 以及公司的竞争态势 (MS, MPO), Governance 代表公司治理变量, CV 代

表控制变量。

表 1 变量定义

变量	变量名称	解 释
大股东掏空	OREC	其他应收款除以总资产
产品市场竞争	Comp	$1 - HHI$, $HHI = \sum (X_i/X)^2$, 其中 $X = \sum X_i$, X_i 表示企业 i 的年度销售额。
	N	行业内企业总数量取自然对数
公司竞争态势	MS	$MS = X_i/X$, 其中 $X = \sum X_i$
	MPO	主营业务利润率
公司治理	Board	董事会规模
	Spvb	监事会规模
	First	第一大股东持股比例
	Dual	董事长总经理两职兼任取 1, 否则取 0
	Ind	独立董事比例
	Mshare	管理层持股比例
	Bshare	董事会持股比例
	Ln pay	金额最高的三名高管的薪酬总额取对数
MCON	国家控股取 1, 否则取 0	
控制变量	LnA	总资产取对数
	LEV	代表资产负债率
	Growth	营业收入增长率
	ROA	资产回报率
	Year	年份虚拟变量

(三) 样本选取与数据来源

本文以 2006~2010 年为研究区间, 以沪深两市 A 股上市公司为研究对象。剔除整个金融行业以及数据不全的样本, 最终得到一个包含 6796 个有效观测值的样本数据。本文的数据来源于北京色诺芬经济研究数据库 (CCER)。本文按年度分行业计算 HHI, 在计算行业主营业务收入合计数时除了对制造业按照证监会 CSRC 二级行业代码进行了进一步细分外, 其他行业均按一级代码进行分类, 最终一共得到 18 个行业。

四、实证结果分析

(一) 单因素检验

表 2 单因素检验结果显示, 竞争程度更低的行业 (Comp, N 低于中位值) 其掏空程度更高。检验结果都在 1% 水平上高度显著。初步证明了本文的假设一。表 3 单因素检验结果显示, 处于竞争优势的公司 (MS 大于中位值) 大股东掏空程度更高。检验

结果在 1%水平上高度显著。初步证明了本文的假设二。但按主营业务利润率(MPO)分组检验的结果不显著。

表 2 单因素对比检验

	OREC 均值		差异 (高-低)	T 值
	高竞争程度	低竞争程度		
按 HHI/ Comp 分组	0.0204	0.0252	-0.0048***	-5.3589
按 N 分组	0.0175	0.0278	-0.0227***	-11.4814

表 3 单因素对比检验

	OREC 均值		差异 (高-低)	T 值
	竞争优势	竞争劣势		
按 MS 分组	0.0246	0.021	0.0227***	4.0216
按 MPO 分组	0.0227	0.0227	-0.00001	-0.0124

(二)多元回归结果分析

表 4 报告了产品市场竞争程度与大股东掏空之间关系的多元回归结果。其中回归 1 中 Comp 的系数显著为负,表明市场集中度越低、产品市场竞争越激烈,大股东对上市公司的掏空程度越低。回归 2 中 N 的系数也显著为负,表明随着行业中企业数目的增加,产品市场竞争程度加剧,大股东对上市公司的掏空程度跟着降低。回归 3 和回归 4 是在回归 1 和 2 的基础上加入公司治理变量,结果显示在加入公司治理变量后,产品市场竞争对大股东的掏空程度依然具有显著的制约作用。由此可见,产品市场竞争对大股东掏空程度具有正面的治理作用。这与本文假设一的结论一致。

回归 3 和 4 中的公司治理变量方面,第一大股东持股比例 First 显著为负,表明第一大股东持股比例越大,大股东对上市公司的掏空程度越低。鉴于董事会规模可能存在非单调作用,对董事会规模的检验加入二次项(Abbott,Paker and Peters,2000;伊志宏、姜付秀和秦义虎,2010)。结果显示,董事会规模与大股东的掏空之间关系呈现出正 U 型关系。表明董事会规模的增加有利于抑制大股东掏空程度,但当董事会规模超过一定规模(约 7.5 人)后,反而会产生产生消极作用。关于产权性质与大股东掏空程度之间的关系,学术界一直有着不同的观点。李增泉等(2005)发现国有控股大股东的资金占用程度更大,而马曙光等(2005)、黎来芳等(2008)等则发现非国有控股大股东的资金占用程度更大。本文的实证结果显示,最终控制人性质(MCON)显著为负,表明相比非国有企业,国有企业大股东的资金占用程度更

低。这一发现支持了马曙光等(2005)、黎来芳等(2008)的结论。独立董事比例(Ind)的系数不显著,这或许是由于他们对公司信息缺乏足够的了解,因此他们更多扮演的是非对抗的咨询者而非关键的监督者(Agrawal and Knoeker,1996)。监事会规模、董事长总经理两职兼任、高管薪酬与大股东掏空程度之间也没有显著的关系。董事会持股比例(Bshare)和管理层持股比例(Mshare)的系数都显著为负,表明董事会持股比例和管理层持股比例越大,大股东的掏空程度越低。由此可见,董事会持股与管理层持股有助于协同大股东与中小股东之间利益的一致性。

表 4 产品市场竞争与大股东掏空

	OREC			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Comp	-0.0350*** (-6.32)		-0.0399*** (-7.23)	
N		-0.00694*** (-10.45)		-0.00674*** (-10.22)
First			-0.0181*** (-6.43)	-0.0168*** (-6.04)
MCON			-0.00405*** (-3.96)	-0.00369*** (-3.63)
Board			-0.00858*** (-7.15)	-0.00855*** (-7.15)
Board ²			0.000574*** (6.77)	0.000565*** (6.69)
Spvb			-0.000446 (-1.38)	-0.000320 (-1.00)
Dual			-0.00132 (-0.96)	-0.00124 (-0.90)
Ind			-0.00220 (-0.22)	-0.00408 (-0.41)
Ln pay			-0.000240 (-0.42)	-0.000229 (-0.40)
Bshare			-0.0132** (-2.17)	-0.0104* (-1.72)
Mshare			-0.0147** (-2.24)	-0.0138** (-2.12)
LnA	-0.00502*** (-12.20)	-0.00505*** (-12.40)	-0.00406*** (-8.48)	-0.00406*** (-8.52)
LEV	0.0304*** (11.58)	0.0302*** (11.59)	0.0279*** (10.52)	0.0279*** (10.58)
ROA	-0.0809*** (-9.17)	-0.0763*** (-8.71)	-0.0749*** (-8.24)	-0.0704*** (-7.79)
Growth	-0.0000490 (-0.06)	-0.0000905 (-0.10)	-0.0000436 (-0.05)	-0.0000851 (-0.10)
_cons	0.156*** (14.94)	0.154*** (17.05)	0.186*** (14.67)	0.178*** (15.34)
年份	控制	控制	控制	控制
N	6796	6796	6796	6796
Adj-R ²	0.0786	0.0878	0.0981	0.1049

注:括号内为 t 值,*** 代表 1%水平上显著,** 代表 5%水平上显著,* 代表 10%水平上显著。

表 5 报告了公司竞争态势与大股东掏空之间关

系的多元回归结果。其中回归 1 中 MS 的系数显著为正,表明公司占行业市场份额的比例越高,竞争优势越大,大股东掏空的程度也越高。回归 3 是在回归 1 的基础上加入公司治理变量,结果显示在加入公司治理变量后,公司的竞争态势依然与大股东掏空的程度正相关。回归 2 用公司的主营业务利润率(MPO)度量公司竞争态势。结果显示,MPO 的系数显著为正,表明公司的主营业务利润率越高,竞争优势越大,大股东掏空的程度也越高。回归 4 是在回归 2 的基础上加入公司治理变量,结果仍然没有改变。由此可见,当公司在行业中处于竞争优势时,更容易诱发大股东对上市公司的掏空行为。而要避免上市公司在行业中的过多的处于竞争优势,放开行业管制,降低行业进入壁垒无疑是最佳的方式之一。综上所述,回归 1-4 的实证结果一致支持了本文所提出的假设二。

表 5 公司竞争态势与大股东掏空

	OREC			
	(1)	(2)	(3)	(4)
MS	0.0419*** (3.23)		0.0394*** (3.06)	
MPO		0.0263*** (9.16)		0.0252*** (8.77)
First			-0.0164*** (-5.85)	-0.0162*** (-5.81)
MCON			-0.00367*** (-3.57)	-0.00336** (-3.29)
Board			-0.00869*** (-7.21)	-0.00805*** (-6.71)
Board ²			0.000583*** (6.86)	0.000535*** (6.31)
Spvb			-0.000319 (-0.99)	-0.000294 (-0.91)
Dual			-0.00140 (-1.01)	-0.00177 (-1.28)
Ind			-0.00192 (-0.19)	0.0000703 (0.01)
Ln timer			-0.000225 (-0.40)	-0.000442 (-0.78)
Bshare			-0.0113* (-1.85)	-0.0122** (-2.00)
Mshare			-0.0154** (-2.34)	-0.0150** (-2.29)
LnA	-0.00534*** (-11.61)	-0.00451*** (-11.09)	-0.00443*** (-8.45)	-0.00364*** (-7.65)
LEV	0.0298*** (11.33)	0.0348*** (12.99)	0.0273*** (10.26)	0.0319*** (11.78)
ROA	-0.0764*** (-8.66)	-0.105*** (-11.30)	-0.0702*** (-7.70)	-0.0962*** (-10.15)
Growth	-0.0000788 (-0.09)	0.000244 (0.28)	-0.0000853 (-0.10)	0.000223 (0.26)
_cons	0.130*** (13.87)	0.105*** (12.50)	0.155*** (12.93)	0.132*** (11.85)
年份	控制	控制	控制	控制
N	6796	6796	6796	6796
Adj-R ²	0.0746	0.0845	0.0924	0.1013

注:括号内为 t 值,*** 代表 1%水平上显著,** 代表 5%水平上显著,* 代表 10%水平上显著。

表 6 中我们根据不同的产品市场竞争程度,分别以 Comp、N 的中位数为标准分为低竞争(小于中位数)和高竞争(大于中位数)两组进行分组回归检验。结果显示当产品市场竞争程度较低时,能够对大股东掏空起到抑制作用的治理机制包括第一大股东持股比例、董事会规模(达到一定规模后,会产生消极作用)。而当产品市场竞争程度较高时,能够对大股东掏空起到抑制作用的治理机制包括第一大股东持股比例、董事会规模、产权性质、监事会规模以及董事会持股比例。这意味着产品市场竞争与产权性质、监事会规模以及董事会持股比例形成了互补效应(互相增进)。由此可见,当外部市场竞争程度不甚激烈时,单纯依靠公司内部治理机制来降低大股东掏空程度的效果可能会不理想。

表 6 产品市场竞争、公司治理与大股东掏空

	全样本	Comp		Wald Chi ²	N		Wald Chi ²
		低竞争	高竞争		低竞争	高竞争	
First	-0.0165*** (-5.86)	-0.015*** (-3.73)	-0.017*** (-4.41)	0.12	-0.014*** (-3.37)	-0.013*** (-4.15)	0.03
MCON	-0.0038*** (-3.73)	-0.0009 (-0.58)	-0.006*** (-5.08)	6.35***	-0.001 (-1.09)	-0.005*** (-4.60)	2.28
Board	-0.0087*** (-7.21)	-0.009*** (-5.83)	-0.007*** (-4.20)	0.15	-0.01*** (-6.62)	-0.004** (-3.22)	2.14
Board ²	0.00058*** (6.88)	0.0006*** (5.34)	0.0005*** (4.21)	0.02	0.0007*** (5.98)	0.0003*** (3.49)	0.96
Spvb	-0.00034 (-1.07)	-0.0001 (-0.25)	-0.0006 (-1.37)	0.61	0.0003 (0.59)	-0.001*** (-3.15)	5.76***
Dual	-0.00134 (-0.97)	-0.00351 (-1.66)	0.000216 (0.12)	1.67	-0.00254 (-1.08)	-0.0009 (-0.64)	0.29
ind	-0.00116 (-0.12)	0.003 (0.24)	-0.008 (-0.64)	0.26	-0.005 (-0.36)	-0.0008 (-0.08)	0.04
Ln timer	-0.00017 (-0.31)	-0.001 (-1.40)	0.0002 (0.28)	1.28	-0.0008 (-0.91)	0.0002 (0.29)	0.72
Bshare	-0.0114* (-1.86)	-0.006 (-0.61)	-0.01** (-2.28)	1.85	-0.007 (-0.60)	-0.015*** (-2.69)	0.81
Mshare	-0.0151** (-2.30)	-0.015 (-1.44)	-0.013 (-1.63)	0.09	-0.017 (-1.32)	-0.0098 (-1.54)	0.69
LnA	-0.0037*** (-7.89)	-0.003*** (-5.23)	-0.004*** (-7.02)	1.27	-0.003*** (-5.07)	-0.004*** (-7.71)	0.39
LEV	0.0268*** (10.08)	0.031*** (8.06)	0.024*** (6.68)	1.23	0.03*** (7.69)	0.02*** (7.53)	2.68*
ROA	-0.0716*** (-7.86)	-0.07*** (-5.13)	-0.068*** (-5.79)	0.03	-0.09*** (-6.27)	-0.04*** (-4.60)	3.59**
Growth	-0.00006 (-0.07)	0.0005 (0.45)	-0.001 (-1.01)	1.24	0.0003 (0.25)	-0.0005 (-0.52)	0.30
_cons	0.141*** (12.71)	0.154*** (9.63)	0.153*** (9.82)	0.00	0.167*** (9.63)	0.128*** (9.73)	1.59
年份	控制	控制	控制		控制	控制	
N	6796	3315	3481		3426	3370	
Adj-R ²	0.0913	0.0915	0.1054		0.0980	0.0875	

注:括号内为 t 值,*** 代表 1%水平上显著,** 代表 5%水平上显著,* 代表 10%水平上显著。

五、结论与启示

本文以我国沪深 A 股上市公司 2006~2010 年数据为样本对产品市场竞争与大股东掏空之间的关系进行实证研究,结果显示:产品市场竞争以及合理的公司治理机制有助于降低大股东的掏空程度;在行业中处于竞争优势的公司其大股东掏空程度更大。在对大股东掏空程度的影响上,产品市场竞争与产权性质、监事会规模以及董事会持股比例之间存在着互补的关系。本文的发现表明产品市场竞争除了能够有效缓解企业的“第一类代理问题”外,同时也能够对企业的“第二类代理问题”起到一定的制约作用。要抑制上市公司广泛存在的大股东掏空问题,应在进一步完善公司治理机制的同时,更多地降低行业进入壁垒以提高行业内部竞争性。

[参考文献]

- [1]Abbott,L.J.,Parker,S. and Peters, G. F.,2000, The effectiveness of Blue Ribbon Committee Recommendations in Mitigating Financial Misstatements: An Empirical Study,www.ssrn.com.
- [2]Aghion, P. Dewatripont, M. and Rey, P. Competition, Financial Discipline and Growth.Review of Economic Studies,1999(66):825~852.
- [3]Agrawal, Anup and Charles R. Knoeber, Firm Performance and Mechanisms to Control Agency

Problems between Managers and Shareholders, Journal of Financial and Quantitative Analysis,1996,31 (3), 377~397.

[4]Baggs,J. and De Bettignies, J.E. Product Market Competition and Agency Costs. Journal of Industrial Economics, 2007,55(2):289~323.

[5]De Fond, M, and Park, C. The effect of competition on CEO turnover[J].Journal of Accounting and Economics, 1999, 27:35~56.

[6]Griffith,Rachel, 2001, Product Market Competition, Efficiency and Agency Costs: An Empirical Analysis, Institute for Fiscal Studies.

[7]Guadalupe, Maria, and Francisco Perez-Gonzalez,2006, The Impact of Product Market Competition on Private Benefits of Control, Working Paper, Columbia University.

[8]高雷,何少华,黄志忠.公司治理与掏空[J].经济学,2006,(4).

[9]黄志忠,薛云奎.控股股东性质、资源侵占与上市公司现金股利政策[D].汕头大学工作论文,2005.

[10]姜付秀,黄磊,张敏.产品市场竞争、公司治理与代理成本[J].世界经济,2009,(10).

[11]姜国华,岳衡.大股东占用上市公司资金与上市公司未来回报关系的研究[J].管理世界,2005,(9).

[12]蒋荣,陈丽蓉.产品市场竞争治理效应的实证研究:基于 CEO 变更视角[J].经济科学,2007,(2).

(上接第 47 页)管范围不仅包括系统重要性银行,还应包括具有系统重要性的非银行金融机构、金融基础设施、金融产品等,防止监管重叠和监管真空。中国人民银行应在风险预防和危机处置等全过程对系统重要性金融机构实施持续、全面的监管;银监会、证监会和保监会应为中国人民银行监管权的行使提供必要的协助,发挥监管合力,保证我国系统重要性金融机构的安全稳健运行。

[参考文献]

- [1](美)弗雷德里克·S·米什金.货币金融学[M].中国人民大学出版社,2006.
- [2](美)莉莎·布鲁姆,杰里·马卡姆.银行金融服务业务的管制(案例与资料)(第二版)[M].何美欢等译,法律出版社,2006:7.

[3]Jonathan r. macey & james p. holdcroft, jr., Failure Is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation,120 Yale L.J. 1368(2011).

[4]FDIC, Continental Illinois and “Too Big To Fail,”in 1 AN EXAMINATION OF THE BANKING CRISES OF THE 1980S AND EARLY 1990S, at 235 (1997), available at http://www.fdic.gov/bank/historical/history/235_258.pdf.

[5]李成.金融监管学[M].高等教育出版社,2007.

[6](美)欧内斯特·盖尔霍恩,威廉姆·科瓦契奇,斯蒂芬·卡尔金斯.反垄断法与经济学(第 5 版)[M].任勇等译,法律出版社,2009.

[7](美)赫伯特·霍温坎普.联邦反托拉斯政策:竞争法律及其实践[M].许光耀等译,法律出版社,2009:51.