



投资者法律保护与 产品市场竞争

Investor law protection
and product market competition

◎ 刘志强 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

投资者法律保护与 产品市场竞争

Investor law protection
and product market competition

◎ 刘志强 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资者法律保护与产品市场竞争 / 刘志强著. — 北京:
经济科学出版社, 2015. 10

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6122 - 9

I. ①投… II. ①刘… III. ①投资者 - 法律保护 - 研
究 - 中国 IV. ①D922. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 235161 号

责任编辑: 范莹 杨梅

责任校对: 郑淑艳

责任印制: 李鹏

投资者法律保护与产品市场竞争

刘志强 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12.5 印张 200000 字

2015 年 10 月第 1 版 2015 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6122 - 9 定价: 32.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

前言

20 世纪 90 年代末，拉波塔、洛佩兹·西拉内斯、施莱弗和维什尼（La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny）开创的法律与金融研究（以下简称 LLSV），使我们认识到投资者法律保护是公司治理和金融发展最重要的影响因素之一，加强投资者法律保护是改善公司治理和促进金融经济发展最为根本的途径之一。然而，由于转轨经济国家，在投资者法律保护状况和立法改革方面均存在不少困难，试图在短期内迅速提高新兴市场国家的投资者法律保护水平，显然是不太现实的。因此，打破 LLSV（1998）以来形成的关注法律制度的研究范式，而转向同时关注法律外制度，提出转轨经济中法律改革的原则和替代性措施，成为新近开创的研究领域。目前，对非法律治理机制的研究已成为继“法与金融”文献之后，国际公司治理研究的新热点。这一研究领域的出现对于一些投资者法律保护相对较弱的新兴市场国家（如中国）利用非法律治理机制（如产品市场竞争、媒体、税收等）来积极改进本国现阶段的公司治理，保护投资者利益，提高本国的金融发展水平具有重要的政策意义。

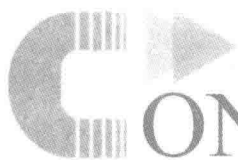
结合中国的实际情况来看，如何在不断提高投资者法律保护水平的同时，设计和制定出行之有效的非法律治理机制是摆在中国学术界、实务界和证券监管部门面前的一个重大课题。目前，关于中国的非法律治理机制的研究尚处于起步阶段，相关研究还很少，仍然处于较为零散、缺乏系统分析的层面，亟待加强。因此，基于该问题的重要性及相关研究还较为匮乏的考虑，尽快开展有关中国非法律保护制度的理论和实证研究，无论是增强人们对非法律保护制度的了解和认识，还是填补该领

域系统研究的空白，无疑都具有十分重要的意义。

本书在借鉴国外文献的基础上，以产品市场竞争作为非法律治理机制的切入点，结合我国的制度背景，详细分析和检验了我国投资者法律保护和产品市场竞争对上市公司的资本投资效率、股权结构、管理者薪酬业绩敏感性与公司价值和高管在职消费的影响，以及产品市场竞争对投资者法律保护不足的弥补效应。本书有四个方面的研究发现：一是投资者法律保护水平与企业的过度投资负相关，即随着投资者法律保护水平的不断提高企业的过度投资不断减少；产品市场竞争与企业过度投资和投资不足正相关，即随着产品市场竞争程度的提高，企业过度投资和投资不足均减少和下降，投资效率不断提高；当投资者法律保护水平较弱时，随着产品市场竞争程度的提高，企业过度投资和投资不足倾向不断下降，资本投资效率不断提高。二是投资者法律保护与企业股权集中度负相关，即随着投资者法律保护的增强，企业的股权集中度不断下降；产品市场竞争与企业股权集中度负相关，即随着产品市场竞争程度的提高，企业股权集中度不断下降；当投资者法律保护较弱时，企业的股权集中度较高，但是随着产品市场竞争程度的提高，企业的股权集中度不断下降。三是产品市场竞争与高管薪酬业绩敏感性正相关，即垄断性行业的高管薪酬业绩敏感性较低，相反竞争性行业的高管薪酬业绩敏感性较高；与非国有企业相比，产品市场竞争对国有企业高管薪酬业绩敏感性的影响更显著。此外，本书还发现，产品市场竞争与上市公司的公司价值正相关，相对非国有企业来说，产品市场竞争提升国有企业的价值更明显。四是 CEO 权力与高管在职消费呈显著的正相关关系，CEO 权力越大，在职消费水平越高；相对非国有企业来说，国有企业的在职消费更多，国有企业 CEO 权力对在职消费的影响更显著。随着公司所在行业产品市场竞争的加剧，公司高管权力对在职消费的影响得到有效抑制，相对非国有企业来说，国有企业的在职消费明显减少，产品市场竞争更明显地抑制了国有企业 CEO 权力对在职消费的影响。

投资者保护法律的完善是解决我国上市公司治理问题的一项重要制度安排，但是我国投资者法律保护的完善将是一个长期的过程，不可能一蹴而就，而产品市场竞争能够比投资者法律保护更快地适应市场条件

的变化，有效弥补投资者法律保护的不足。因此，本书认为，当前应该在不断强化和完善投资者法律保护的同时，进一步打破行业垄断和放松管制，降低行业准入的门槛，增强竞争，积极发挥产品市场竞争等非法律治理机制的作用，使之与法律保护相辅相成，共同改善和提高我国上市公司的外部治理环境。因此，本书的研究有着重要的理论意义和现实意义。



CONTENTS

目录

第一章 导论 / 1

第一节 研究背景和问题的提出 / 1

第二节 研究的意义 / 4

第三节 研究内容和写作框架 / 5

第四节 研究贡献和创新 / 7

第二章 文献综述 / 10

第一节 投资者法律保护对公司金融行为影响的文献综述 / 10

第二节 转轨经济国家的投资者法律保护的文献综述 / 17

第三节 产品市场竞争治理机制的文献综述 / 21

第三章 我国的投资者法律保护制度背景 / 36

第一节 投资者利益保护的重要性 / 36

第二节 我国投资者法律保护的历程 / 37

第三节 我国投资者法律保护的法律体系 / 47

第四节 我国中小投资者保护的执法体系 / 57

第五节 我国投资者法律保护存在的不足 / 59

第四章 我国转轨过程中的市场化进程 / 69

第一节 中国市场化改革进程的回顾 / 69

第二节 我国行业垄断的现状 / 77

第三节 中国反垄断的历程和形势 / 81

第五章 投资者法律保护、产品市场竞争与企业资本投资效率研究 / 91

第一节 理论分析和研究假设 / 92

第二节 研究设计 / 95

第三节 实证结果和分析 / 100

第六章 投资者法律保护、产品市场竞争与企业股权结构研究 / 108

第一节 理论分析和研究假设 / 109

第二节 研究设计 / 111

第三节 实证结果和分析 / 114

第七章 产品市场竞争、管理者薪酬绩效敏感性与公司价值研究 / 121

第一节 理论分析和研究假设 / 122

第二节 研究设计 / 125

第三节 实证结果和分析 / 128

第八章 CEO 权力、产品市场竞争与在职消费 / 134

第一节 理论分析和研究假设 / 135

第二节 样本选择和研究设计 / 138

第三节 实证检验和分析 / 141

第九章 研究结论启示与未来研究方向 / 150

第一节 研究结论 / 150

第二节 研究启示及政策建议 / 151

第三节 局限与未来研究方向 / 170

参考文献 / 173

致谢 / 190

第一节 研究背景和问题的提出

法律、金融体系和经济增长之间的关系是经济学的核心问题之一。近十年来，以拉珀塔等（La Porta et al.）为代表的学者做了大量的实证研究，并得到了三个方面的重要研究结论：一是一个国家的法律体系的起源与其制度和经济发展是紧密联系的。如LLSV（1998，2000）发现，起源于英国的普通法法系国家较起源于法国的民法法系国家为股东和债权人提供了更多的法律保护，LLSV（1999）发现，普通法法系的国家似乎有更完善的制度，德嘉柯维等（Djankov et al.，2003）发现普通法法系的国家拥有更有效的法庭，LLSV（1998）发现普通法法系国家拥有信息披露更充分的会计准则；二是更好的法律保护和更完善的制度有助于形成更发达的金融体系。如拉珀塔等（1999）发现，相对民法法系国家，普通法法系国家的股权更分散，LLSV（1997）发现普通法法系的国家的的企业更多依赖于外部资本市场筹集资金，LLSV（2002）研究发现，普通法法系国家的公司的价值比民法法系国家的公司更高，德嘉柯维等（2002）发现普通法法系国家的市场准入限制较少，企业更容易进入新的市场和行业。三是发达的金融体系有助于促进经济的发展。如迈科（McKinnon，1973）最早研究发现，发达的金融体系（包括股票市场和金融中介机构）促进经济的发展，（King and Levine，1993；Levine and Zervos，1998；Jayaratne and Strahan，1996；Rajan and Zingales，

1998)的研究结论进一步支持了他的观点。这些研究证实说明,一个国家健全的投资者法律保护体系将有助于形成发达的金融体系和完善的社会制度,而发达的金融体系和完善的社会制度又有助于提高经济的运行效率,促进经济增长。因此,提高经济效率和经济增长率的关键是建立一套完善的投资者法律保护体系,包括基本的法律体系和法律的执行效率。

拉珀塔等上述学者建立的“法与金融学”理论学说正日益被学术界所广泛接受,并受到公司治理实务界的重视。

然而,早期的文献大都把包括中国在内的新兴市场国家排除在外。随着公司治理研究的不断深入,越来越多的学者发现改变一国法律对投资者权利的保护程度显然并非在短期内能够实现,包括中国在内的新兴市场国家普遍面临法律对投资者利益保护不足的问题,单纯依靠对投资者权利的法律保护来实现公司治理的改善对于新兴市场国家而言,在短期内并不现实,但是令人不解的是这些国家的经济却保持了较快的增长速度。如艾伦等(Allen et al., 2005)将中国的法律、金融体系和经济增长与其他国家进行了全面的比较研究,结果发现,世界上最重要的国家之一——中国是一个有趣的反例,中国的法律体系与LLSV(1997, 1998)和利维(Levine, 2002)研究样本中的国家相比是明显落后的,中国的公司治理、会计准则和投资者保护体系都是极为落后的。为什么有着非常落后的投资者法律保护体系和金融体系的中国从1979年改革开放之后,取得了令世人瞩目的经济增长?现有主流的“法与金融”理论难以解释中国经济发展中出现的这一现象。

由于意识到经典的“法与金融学”理论在解释这些新兴市场国家(尤其是中国)普遍存在的上述客观现象时存在的缺陷,一些学者在承认法律对投资者权利的保护对完善公司治理的重要作用的同时,开始积极研究探索是否存在其他法律外的制度同样对解决公司内部人的代理问题发挥重要作用,如艾伦等(2005)认为一定有一个非常高效的,非标准的治理机制支持着中国金融和经济的增长,他们认为驱动中国企业不断提高管理效率和公司治理水平的非标准治理机制就是竞争、声誉和信任、家族企业,其中,竞争是最重要的机制,因为在中国的很多行业都存在国内和国外公司的激烈竞争。

令人遗憾的是,艾伦等(2005)并没有进一步深入地研究和揭示隐藏

在现象背后的实质，给出问题的答案，如在中国究竟有哪些非正规的公司治理机制？这些非正规的公司治理机制是如何发挥作用的？这些非正规的公司治理机制是如何影响企业的财务决策（如股利支付、现金管理和投资效率等），并进而影响公司绩效的？在投资者法律保护水平较差的条件下，这些非正规公司治理机制是如何发挥作用的？它们与投资者法律保护的相互关系是什么样的？这些非正规公司治理机制是否替代了投资者法律保护，并起到了保护投资者利益的作用？显然，对于这些问题的回答能够为中国经济发展中出现的这一重要而有趣的现象提供一种全新视角的解释。

本书拟选择非法律治理机制之一——产品市场竞争来研究并回答上述问题，从而为理解中国经济发展中出现的这一重要而又有趣的现象提供一种新的解释。之所以选择产品市场竞争作为研究对象，是因为相对于其他非法律治理机制来说，产品市场竞争是一种非常重要的公司治理机制（Nickell, 1996; Allen and Gale, 2000）。此外，我国从1978年开始的从计划经济向市场经济的转型，市场化进展取得了举世公认的成就，虽然市场化的进展程度很不平衡，但是制造业和产品市场的市场化程度是比较高的（樊刚、王小鲁和朱恒鹏，2007）。因此，随着市场化程度的不断提高，在我国很多行业的竞争程度也不同程度地得到加强和提高，尤其是制造业的公司面对的竞争最为激烈。这就为我们研究产品市场竞争的公司治理机制提供了一个很好的平台和机会。

具体来说，本书的主要研究目的就是拟回答以下几个问题：一是投资者法律保护和产品市场竞争是如何影响企业的资本投资效率的？二是投资者法律保护和产品市场竞争是如何影响企业的股权结构？三是产品市场竞争是如何影响公司高管薪酬业绩敏感性，并进而影响企业的公司价值？四是产品市场竞争是如何影响高管权力和高管在职消费？五是在我国目前投资者法律保护水平较低的情况下，产品市场竞争是否起到了保护投资者利益的治理作用？投资者法律保护和产品市场竞争之间的相互关系是什么样的？是互补还是替代？

因此，建立基于我国转型经济背景的产品市场竞争理论，研究投资者法律保护和产品市场竞争对企业的主要公司金融决策和公司治理的影响，对进一步揭示产品市场竞争治理机制的机理，以及开放自由的市场化竞争对新兴市场国家经济发展所做出的贡献都具有重要的理论和现实意义。

第二节 研究的意义

具体来说,本书的研究意义主要表现在以下三个方面:

一是在理论研究上,深入分析产品市场竞争的公司治理机理,以及产品市场竞争弥补投资者法律保护不足的机理,有助于人们从新的视角揭示“中国经济发展之谜”这一重要现象背后的内在本质和原理。

艾伦等(2005)研究发现,中国的公司治理、会计准则和投资者保护体系都极为落后,但却取得了巨大的经济成就。为什么有着非常落后的投资者法律保护体系和金融体系的中国取得了令世人瞩目的经济增长?这一中国经济发展之谜一直吸引着众多的学者竞相研究,试图发现这一隐藏现象背后的本质和原理。通过对作为非法律保护治理机制之一——产品市场竞争的公司治理机理的研究,以及产品市场竞争对投资者法律保护的替代互补效应的研究,有助于推动包括产品市场竞争在内的非法律治理机制的研究,为人们揭示和理解“中国经济发展之谜”提供新的视角和理论。因此,本书的研究具有较高的理论意义。

二是对公司的外部投资者来说,认识产品市场竞争的公司治理机理,及其法律保护替代效应的机理,有助于外部投资者(尤其是中小股东)增强维护自身利益的主动性和积极性,改善上市公司的公司治理。产品市场竞争的治理作用是通过其隐含的充分信息比较效应和破产清算效应来实现的,在激烈的产品市场竞争下,外部投资者可以通过与相同行业中的竞争公司的横向比较,较为容易地发现公司管理人员的工作努力程度和公司经营绩效,加之,激烈竞争带来的破产清算压力可以有效地降低上市公司的代理成本,显著提高代理效率,从而有效保护投资者利益。

三是对监管者的来说,深入研究产品市场竞争对上市公司金融行为的影响,及其弥补投资者法律保护不足的互补替代效应,有助于政府及其证券监管部门更好地认识和理解产品市场竞争等非法律保护治理机制的治理作用,从而在不断完善投资者法律保护体系的同时,重视和引入产品市场竞争等非法律保护治理机制,更有效地保护外部投资者的利益,促进资本市场的健康发展。因此,本书的研究具有较强的现实政策指导意义。

第三节 研究内容和写作框架

本书旨在利用我国上市公司的数据,研究投资者法律保护和产品市场竞争对上市公司金融决策的影响,以及产品市场竞争对投资者法律保护的补充替代效用。具体而言,本书将全面评述产品市场竞争和投资者法律保护对公司金融行为影响的研究文献,从理论上阐明产品市场竞争和投资者法律保护对公司金融行为的作用机理,并在深入分析我国市场化改革和股票市场投资者法律保护制度背景的基础之上,选择我国A股上市公司为样本,利用我国投资者法律保护在立法上的时间变化,在执法上的区域差异,以及市场化程度较高的产品市场,通过检验投资者法律保护和产品市场竞争与公司金融行为(如股权结构、资本、投资效率、高管薪酬业绩敏感性、高管在职消费)之间的关系,来揭示产品市场竞争与投资者法律保护之间的相关关系。

全书共分为八章。各章的主要内容如下:

第一章为导论。主要对全书进行一个简要的介绍,具体包括研究背景 and 问题的提出、研究意义、研究的主要内容和本书框架以及研究的创新点。

第二章为文献综述。本书的文献综述部分拟从如下逻辑对相关的研究进行综述:首先对投资者法律保护对公司金融行为影响的理论和实证研究进行综述;其次对转轨经济国家的投资者保护文献进行了回顾;最后对产品市场竞争的理论和实证研究进行了综述。

第三章介绍了我国的投资者法律保护制度背景。从投资者法律保护立法的初级阶段、发展阶段、完善阶段和相对成熟阶段对我国转轨过程中投资者法律保护立法的发展历程进行了回顾,并对我国投资者法律保护的现状做了总结。

第四章介绍了我国转轨过程中的市场化进程。从突破起步阶段、初级阶段、全面推进阶段和继续深化阶段对我国转轨过程中的市场化改革进程进行了回顾,并对中国市场化进程的现状做了总结。

第五章研究投资者法律保护、产品市场竞争对企业资本投资效率的影响,以及产品市场竞争在不同投资者法律保护水平下,对企业资本投资效率

的影响。研究发现投资者法律保护水平与企业的过度投资负相关,即随着投资者法律保护水平的不断提高企业的过度投资不断减少;产品市场竞争与企业过度投资和投资不足正相关,即随着产品市场竞争程度的提高,企业过度投资和投资不足均减少和下降,投资效率不断提高;当投资者法律保护水平较弱时,随着产品市场竞争程度的提高,企业过度投资和投资不足倾向不断下降,资本投资效率不断提高。

第六章研究投资者法律保护、产品市场竞争对企业股权结构的影响,以及产品市场竞争对不同性质企业和不同法制环境地区企业的股权结构的影响。研究发现,投资者法律保护与企业股权集中度负相关,即随着投资者法律保护的增强,企业的股权集中度不断下降;产品市场竞争与企业股权集中度负相关,即随着产品市场竞争程度的提高,企业股权集中度不断下降;当投资者法律保护较弱时,企业的股权集中度较高,但是随着产品市场竞争程度的提高,企业的股权集中度不断下降。

第七章研究产品市场竞争对企业高管薪酬业绩敏感性和公司价值的影响。研究发现产品市场竞争与高管薪酬业绩敏感性正相关,即垄断性行业的高管薪酬业绩敏感性较低,相反竞争性行业的高管薪酬业绩敏感性较高;与非国有企业相比,产品市场竞争对国有企业高管薪酬业绩敏感性的影响更显著。此外,本章研究还发现,产品市场竞争与上市公司的公司价值正相关,相对非国有企业来说,产品市场竞争提升国有企业的价值更明显。

第八章研究 CEO 权力、产品市场竞争对高管在职消费的影响。研究发现,CEO 权力与高管在职消费呈显著的正相关关系,CEO 权力越大,在职消费水平越高;相对非国有企业来说,国有企业的在职消费更多,国有企业 CEO 权力对在职消费的影响更显著;随着公司所在行业产品市场竞争的加剧,公司高管权力对在职消费的影响得到有效抑制,相对非国有企业来说,国有企业的在职消费明显减少,产品市场竞争更明显地抑制住了对国有企业 CEO 权力对在职消费的影响。本书的研究结论说明打破行业垄断,降低行业准入门槛,促进市场竞争,有助于治理和解决我国上市公司,尤其是国有企业中普遍存在的高管在职消费问题。

第九章为研究结论启示与未来研究方向。

本书的基本框架如图 1-1 所示。

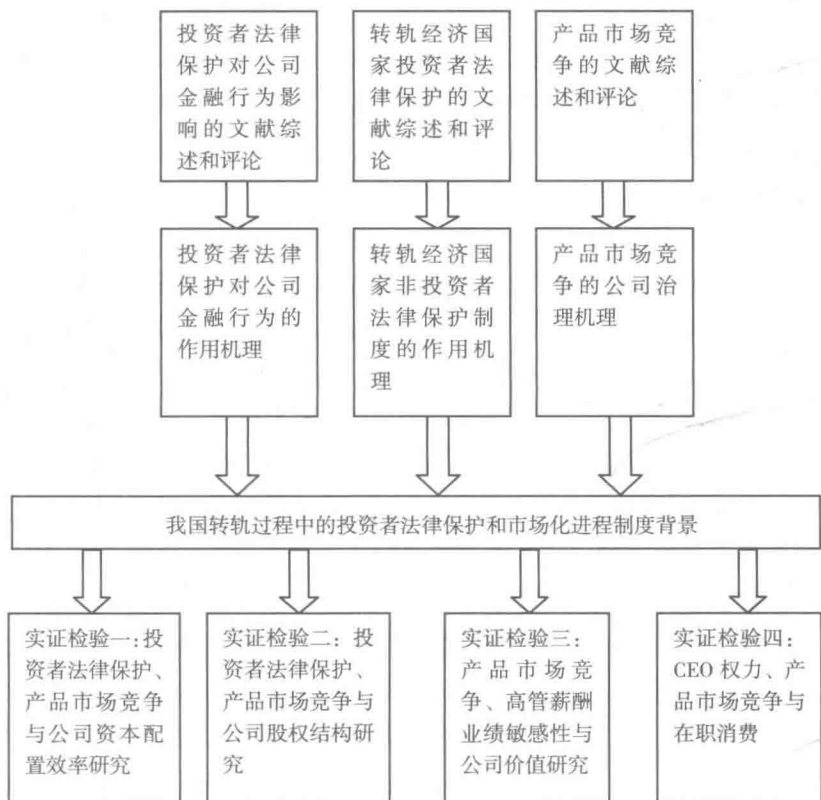


图 1-1 本书的基本框架

第四节 研究贡献和创新

本书在全面回顾投资者法律保护和产品市场竞争文献的基础之上，深入研究了投资者法律保护和产品市场竞争对公司金融行为影响的内在机理，并利用我国上市公司的数据进行了实证检验，将资本投资效率、股权结构、高管薪酬业绩敏感性与投资者法律保护和产品市场竞争有机结合起来，为公司金融研究提供了基于“法与金融学”和“非法律保护制度”的视角来自世界上最大转轨经济国家——中国的经验证据。本书的主要贡献和创新点主要体现在以下几个方面：

第一,以我国 A 股上市公司为样本,本书研究发现投资者法律保护水平、产品市场竞争程度与企业资本投资效率呈正相关关系,当法律保护较弱时,产品市场竞争对企业资本投资效率的提高影响更显著。本书的研究对已有文献做出了以下几点发展和贡献:一是为“法与金融”研究提供了新的来自中国的经验证据,即随着投资者法律保护水平的提高,企业的过度投资和投资不足的程度明显下降。二是以企业投资效率为切入点,研究发现,激烈的产品市场竞争能够有效减少企业的代理成本,降低企业过度投资和投资不足的程度,进一步拓展了产品市场竞争治理机制的研究文献。三是对企业投资的相关文献进行了补充和完善(Jensen, 1986, 1993; Stein, 2003; Aggarwal and Samwick, 2006; 辛清泉等, 2007),这些文献研究发现,企业的资本投资效率受到委托代理问题的影响,公司的内部治理机制(如董事会、管理者薪酬等)可以减少管理者与股东之间委托代理成本,提高企业的投资效率。而本书则发现,投资者法律保护和产品市场竞争等外部治理机制也可以减少委托代理成本对企业投资效率的影响。四是丰富和发展了非法律保护治理文献,研究发现,激烈的产品市场竞争可以弥补法律保护的不足,提高企业的资本投资效率。这为解决我国上市公司中普遍存在的资本投资效率低下问题提供了切实可行的政策建议和方向,即当前应该在不断完善投资者法律保护体系的同时,进一步打破行业垄断,降低行业准入门槛,积极引入产品市场竞争治理机制,以此不断完善投资者利益的保护,进而有效提高上市公司的资本投资效率。

第二,从公司的股权结构入手,本书研究投资者法律保护和产品市场竞争对企业股权结构的影响。本书对已有文献的贡献主要体现在以下几个方面:(1)用中国上市公司的数据实证检验并发现,投资者法律保护与企业股权集中度之间存在负相关关系,进一步支持了 LLSV (1998) 的研究结论;(2)激烈的产品市场竞争有助于减少企业的股权集中度;(3)当投资者法律保护较弱时,随着产品市场竞争程度的提高,企业的股权集中度不断下降。

第三,本书研究发现,产品市场竞争与高管薪酬业绩敏感性正相关,即垄断性行业的高管薪酬业绩敏感性较低,相反竞争性行业的高管薪酬业绩敏感性较高;与非国有企业相比,产品市场竞争对国有企业高管薪酬业绩敏感性的影响更显著。产品市场竞争与上市公司的公司价值正相关,相对非国有

企业来说,产品市场竞争提升国有企业的价值更明显。本书对已有文献的贡献主要体现在以下几个方面:(1)研究发现,产品市场竞争与管理者薪酬之间存在正相关关系,随着产品市场竞争的加剧,管理者薪酬不断提高,产品市场竞争作为一种有效的外部治理机制,可以弥补管理者薪酬激励;(2)研究表明,产品市场竞争有助于提高上市公司(尤其是国有企业)的高管薪酬绩效敏感性;(3)研究结论充分说明了行业特征对公司高管薪酬合同和管理者激励有着重要影响;(4)证明了产品市场竞争有助于提高企业的公司价值,尤其是国有企业的公司价值。

第四,本书研究发现,CEO权力与高管在职消费呈显著的正相关关系,CEO权力越大,在职消费水平越高;相对非国有企业来说,国有企业的在职消费更多,国有企业CEO权力对在职消费的影响更显著;随着公司所在行业产品市场竞争的加剧,公司高管权力对在职消费的影响得到有效抑制,相对非国有企业来说,国有企业的在职消费明显减少,产品市场竞争更明显地抑制住了对国有企业CEO权力对在职消费的影响。本书的研究结论说明打破行业垄断,降低行业准入门槛,促进市场竞争,有助于治理和解决我国上市公司,尤其是国有企业中普遍存在的高管在职消费问题。本书对已有文献的贡献主要表现在,本书研究发现激烈的产品市场竞争有助于抑制和降低高管在职消费。