

总主编：黄汉江

 新世纪经济管理博士丛书

产品市场竞争与公司治理 有效性：理论与实证研究

CHANPIN SHICHANG JINGZHENG YU GONGSI ZHILI YOUXIAOXING : LILUN YU SHIZHENG YANJIU

谭云清 著



上海财经大学出版社

新世纪经济管理博士丛书

产品市场竞争与公司治理有效性： 理论与实证研究

谭云清 著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

产品市场竞争与公司治理有效性:理论与实证研究
/谭云清著. —上海:上海财经大学出版社, 2010.8
(新世纪经济管理博士丛书/黄汉江总主编)
ISBN 978-7-5642-0785-4/F·0785

I. ①产... II. ①谭... III. ①上市公司—企业管理—
研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 091282 号

特约编审: 晓 翰
责任编辑: 张 健
封面设计: 周卫民

CHANPIN SHICHANG JINZHENG YU GONGSI ZHILI YOUXIAOXING: LILUN YU SHIZHENG YANJIU
产品市场竞争与公司治理有效性:理论与实证研究

谭云清 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

常熟市兴达印刷有限公司印刷装订

2010 年 8 月第 1 版 2010 年 8 月第 1 次印刷

850×1168 1/32 6.25 印张(插页:1) 156 千字
印数:0 001—1 900 定价:13.00 元

总 序

人类进入 21 世纪,就进入了科学技术突飞猛进的新时代、进入了知识经济迅速兴起的新时代。为应对新世纪知识经济的挑战,人类必须坚持科学创新、技术创新、管理创新、理论创新和知识创新。因而,我们诚邀经济学博士和管理学博士们撰写“新世纪经济管理博士丛书”,以传播创新的经济管理前沿知识。“新世纪经济管理博士丛书”由上海市基本建设优化研究会、上海基本建设优化研究所和《基建管理优化》编辑部等单位联合组织编纂。

上海市基本建设优化研究会成立于 1985 年,原名中国基本建设优化研究会上海分会,由上海市市委宣传部批准,属上海市社会科学界联合会成员,系学术性社会团体。本会的宗旨是遵守宪法、法律、法规和国家政策,遵守社会道德风尚,应用国内外先进的优化理论、方法,积极开展基建优化研究,为我国尤其是上海的现代化建设贡献力量。该研究会会员遍布上海投资与建设领域,其理事会由浦东新区人民政府、上海市建设委员会、上海市计划委员会、上海市教育委员会、上海市财政局、上海市民政局、上海市市政工程管理局、上海市房地局、宝钢集团、上海市建工集团、上海市房地集团、上海市城建集团、上海市建材集团、中国建设银行上海市分行、上海各大建筑设计院、国家有关部委建筑设计单位和建筑局(公司)、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、华东理工大学、上海大学、华东师范大学、上海社会科学院、上海立信会计学院等领导、专家、学者、教授组成。

上海基本建设优化研究所于 1992 年由上海市市政工程项目管理局批准成立,主要从事基建领域四技服务和基建设计优化、基建施

工优化、基建投资优化、基建管理优化等方面的科学研究,同时也参与策划、编纂本专业方面的著作、教材、工具书等。

《基建管理优化》创刊于1989年,立足上海、联合华东、面向全国,拥有全国一流的基建管理研究阵营:国家有关部委领导任顾问;220多名副教授、高级工程师等以上职称的专家、学者组成的编辑委员会;110多名教授、研究员等全国著名专家、学者和厅局级以上干部组成的常务编委会。真是精英荟萃!《基建管理优化》得到了国家建设部、国家财政部、国家发改委、国家新闻出版总署、国家铁道部、国家统计局、中国建设银行、中国建筑总公司等有关部门领导或专家、学者的大力支持;得到了中央党校、清华大学、中国人民大学、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、上海大学、华东理工大学、华东师范大学、上海立信会计学院、浙江大学、南京大学、东南大学、南京工业大学、厦门大学、天津大学、重庆建筑大学、哈尔滨建筑大学、深圳大学、东北财经大学、中南财经政法大学、中央财经大学、中国金融学院、西南财经大学、江西财经大学、湖南财经大学、山西财经大学、陕西财经大学、天津财经学院、贵州财经学院、新疆财经学院、浙江财经学院、山东经济学院、天津商学院等40多所大专院校领导或学者、教授的大力支持;得到了中国社会科学院、国家发改委投资研究所、中国建设银行投资研究所、冶金部建筑研究总院以及《求是》杂志等30多个研究机构领导或学者、专家的大力支持。该刊主要研究投资经济管理、基建经济管理、建筑经济管理、房地产经济管理、市政工程经济管理等学科。

“新世纪经济管理博士丛书”编辑委员会委员主要来自相关财经大学和有关综合性大学的经济管理学界的知名学者和教授以及国家有关部委的知名专家、学者。其作者均是经济学或管理学博士或博士后。

我们真诚地预祝“新世纪经济管理博士丛书”的编纂工作圆满

成功！同时衷心感谢丛书顾问、领导、编委和作者们的大力支持和热情关心！

新世纪经济管理博士丛书

总 主 编：

黄汉江

2010年8月

前 言

公司治理(Corporate Governance),作为解决现代公司所有权与控制权分离问题的制度安排,最近 20 多年在全球范围内受到了理论界和实务界的广泛关注。20 多年来,大部分研究成果主要集中在源于古典“两权分离”所引起的企业所有者和管理者的冲突上,主要研究内容涉及公司控制权市场、董事会、管理者报酬、所有权结构以及公司债务治理等方面。然而,事实证明,这些治理机制并没有实现人们所想像的目标(Allen, 2000)。

竞争是经济学中的重要概念,被广泛认为可以提高公司生产率、增进社会财富。随着公司治理机制研究的深入,有学者认为竞争是公司治理机制的重要组成部分,产品市场的竞争是解决所有者和管理者之间代理问题的有力手段,充分竞争的市场环境会自动导致公司的有效治理。特别是 20 世纪 80 年代后,由于世界经济环境的变化,文献普遍关注的公司治理机制对现有经济现象的解释出现困惑;与此相反,那些在市场上,尤其在国际市场上有效地展开竞争的企业,其收益良好,它们的股东也收到了较高的回报,于是出现了一些探讨产品市场竞争的公司治理效应的文献。然而,总的说来,国内外有关产品市场竞争与公司治理效应的研究相当有限,得出的有关结论也存在分歧。本研究针对转型经济时期我国产品市场竞争的特点,及其对公司治理行为效果的影响进行深入探讨,揭示了产品市场竞争与公司治理互动关系的实质,丰富了该领域的研究,并为我国公司治理提供理论指导。因此,本研究有着重要的理论意义和现实意义。

一、本研究遵循的技术路线

本研究对有关的理论文献进行了综合性考察,以此获得理论分析的基本依据和前提,其后的分析在这些理论的基础上和框架内展开。其中,理论综述主要围绕两个方面来进行:一方面是关于产业组织理论和公司治理理论的基本内容及其发展演变;另一方面是关于产品市场竞争作用于公司治理的动力机制和传导机制,以及相应的实证研究。这两方面对于本研究都很重要,前者为进一步研究提供前提,后者则为本项研究注入基本的理论线索和灵魂。

继理论综述之后,本研究分别通过引入产品市场竞争对于管理者激励和委托人监督的影响,产品市场竞争与企业代理人成本,产品市场竞争与大股东资产占用,以及产品市场竞争策略与公司治理、公司绩效之间的关系等方面,从理论上探讨产品市场竞争对于公司的治理机理及治理效果。进而,通过相关的实证研究,检验产品市场竞争与公司治理有效性之间的关系。

在实证研究前,本研究还对我国市场经济体制改革、市场竞争状况以及公司治理的特征和现状作了大致的考察,这样使本研究能够从总体上把握所研究的对象和主要内容,也为进一步的深入分析和展开提供一个基本的技术分析背景。

经过必要的经验检测和分析,本研究提出的理论所具有的政策含义就十分清楚了。在中国目前的条件下,最重要的政策含义就是加强有效竞争和反垄断,并使之与公司治理并重。

总之,本研究试图构建一个“主线清晰、层次分明、环节相扣、逻辑严密”的框架体系。

二、本研究采用的理论及研究方法

本研究综合运用博弈论、信息经济学理论和产业组织理论等。主要理论有:博弈论;产业经济学竞争与合作理论;信息经济学委托代理理论、计量经济学和统计学理论以及制度经济学理论等。

研究方法主要有:数学模型推导的方法以及实证研究与规范研究相结合的方法等。

三、本研究得到的研究成果

1. 本研究在全面回顾产业组织理论和公司治理理论的发展历程的基础上,指出由于企业契约理论、战略管理理论以及超产权理论的发展与繁荣,将产业组织理论和公司治理理论一起研究的必然性。并且,在全面回顾产品市场竞争与公司治理有效性有关文献的同时,对其理论体系作出全面的归纳和总结,提出了产品市场竞争作用于公司治理的动力机制和传导机制,为产品市场竞争作用于公司治理行为的研究提供了新的研究视野。

2. 用理论分析与实证研究相结合的方法,得出如下主要研究结论:

(1) 产品市场竞争能提高对经理人的激励和监督程度,进而提高经理人的努力水平,产品市场竞争对于企业产出增长率具有显著正面效应。并且,产品市场竞争与公司治理之间存在着显著的互补关系:竞争越激烈,公司治理的改善对于提高企业绩效的边际效率越高。

(2) 产品市场竞争对公司绩效的影响效果对于不同所有制性质企业的影响具有差异性。国有企业由于所有者缺位、委托代理人问题以及其他各种历史和现实方面的原因,导致产品市场竞争对其绩效影响较大;而非国有企业在产权安排、激励问题以及面临生存风险等方面有着明显的区别。因而,产品市场竞争对其绩效影响较少。

(3) 产品市场竞争是影响企业代理成本及代理效率的重要因素。产品市场竞争越激烈,企业管理费用率就越低,资产周转率越快,因此,经理的代理成本就越低,其代理效率也就越高。并且,产品市场竞争对于不同信息结构下企业代理成本及代理人效率的影响也存在显著差异:相对于完全信息结构下的企业,产品市场竞争对非完全信息结构下企业的促进作用更显著。

(4) 不同竞争策略对于公司治理的有效性影响效果不同:一方面,在使用经理人激励的价格竞争企业中,竞争对公司绩效的促进作用越大,股东回报率越高,而在使用经理人激励的产量竞争企业中,竞争对公司绩效的促进作用却越少,股东回报率越低;另一方面,在使用经理人激励的价格竞争企业中比使用经理人激励的产量竞争企业中,竞争对于企业绩效的促进作用较显著。

(5) 产品市场竞争对于降低企业大股东资金占用行为有着显著的正面效应,并且产品市场竞争与公司内部治理互为补充地作用于企业大股东资金占用行为:竞争越激烈,公司内部治理的改善对于降低企业大股东资金占用的边际效率越高。

综上所述,本研究的综合结论是:企业绩效取决于产品市场竞争、管理者激励和监督等公司治理因素以及它们之间的相互作用,并且竞争越激烈,公司治理的改善对于提高企业绩效的边际效率越高。因此,在我国深化企业改革,特别是国有企业改革中,竞争与公司治理不能偏颇,在加强公司治理机制建设的同时,必须加强市场竞争机制的建设,而在反对行业垄断、引入竞争机制的同时必须加强对公司的治理。

四、本研究的主要创新点

1. 研究领域的创新

目前,世界范围内对公司治理问题的研究主要集中于所有权结构、公司控制权市场、董事会、经理人薪酬以及公司债务等几种最为重要的治理机制上。然而,事实证明,这些重要的治理机制并没有实现人们所想像的目标。产品市场竞争作为公司治理机制的组成部分,尽管文献从一些方面证实了产品市场竞争的公司治理效应,然而,这一领域的研究还远未系统化。本研究在全面回顾产品市场竞争与公司治理有效性有关文献的同时,对其理论体系作出了全面的归纳和总结,提出了产品市场竞争作用于公司治理的动力机制及传导机制,为产品市场竞争作用于公司治理行为的研究提供了新的视野。

2. 研究方法上的创新

(1) 已有的模型在这方面的研究,主要是标准的古诺、勃川德或者 Salop 模型,而本研究在 Hotelling 价格竞争模型的基础上,结合对经理人的激励和监督等,构建博弈模型,研究产品市场竞争对公司治理有效性的影响。本研究认为,Hotelling 价格竞争模型假定有长度为 1 的线性城市,消费者均匀地分布在 $[0,1]$ 的区间里,并且不同位置上的消费者关心的是价格与运输成本之和,而不单是价格。这与实际生活中的情形比较吻合。此外,Hotelling 价格竞争模型的灵活应用性较强。如本研究还可以将两企业之间的距离解释为任何一类产品中,不同消费者关心的某一特性的差异程度等。

(2) 本研究中的监督模型与标准委托代理人模型之间在模型化监督上具有差别。在标准代理模型中,监督是作为外生的系统来处理的;与此相反,本研究中的监督是内生的选择变量,用监督努力的费用来提供关于代理人行动的直接信息。在这个意义上讲,它是追随阿尔钦和德姆塞茨理论而不是标准代理理论的方法。

(3) 首次以我国上市公司为研究对象,以不同方式衡量产品市场竞争,从产品市场竞争对经理人的激励、产品市场竞争对经理人的监督、产品市场竞争与企业代理人成本、产品市场竞争与企业大股东的资产侵占,以及产品市场竞争与公司治理水平之间的相互关系等方面,实证检验产品市场竞争的治理效应。

3. 研究结论上的创新

基于上述方法,本研究发现:产品市场竞争提高了对管理者努力水平的激励,且竞争越激烈,对管理者的激励和监督程度越高,激励强度和监督水平与产品市场竞争程度有互补关系;产品市场竞争能够有效降低企业代理人成本和企业大股东资产占用;并且,产品市场竞争和公司治理在不同所有制企业中的治理效果也存在显著差异。因此,本研究从公司治理角度首次证实了引入有效竞争机制和反垄断在我国的重要意义。

目 录

总 序	(1)
前 言	(1)
第一章 绪 论	(1)
第一节 研究背景及问题的提出	(1)
第二节 选题的意义	(7)
第三节 所用理论及研究方法	(9)
第四节 基本思路、结构安排及主要内容	(10)
第五节 本研究的创新性	(12)
第二章 文献回顾	(15)
第一节 产业组织理论	(15)
第二节 公司治理的概念及内涵	(18)
第三节 传统公司治理机制有关研究的简单回顾	(22)
第四节 公司治理理论迅速发展的学术背景	(29)
第五节 关于产品市场竞争公司治理效应研究的 文献综述	(33)
第六节 国内外研究文献综合评价及本文的研究 计划	(49)
第三章 产品市场竞争对公司治理有效性的影响	(52)
第一节 产品市场竞争对经理人激励的影响	(52)

第二节	产品市场竞争对经理人监督的影响	(59)
第三节	产品市场竞争对于企业代理成本的影响	(64)
第四节	产品市场竞争与大股东资产占用行为之间的 关系	(70)
第五节	产品市场竞争策略对于公司治理有效性的 影响	(77)
第六节	结论	(84)

第四章 我国转型过程中的产品市场竞争和公司治理

特征	(87)
第一节 中国经济转型过程的回顾	(87)
第二节 我国转型过程中的市场特点及产品市场竞争 状况	(96)
第三节 转型过程中的我国上市公司治理特征	(100)
第四节 小结	(105)

第五章 产品市场竞争与公司治理有效性——基于中国

上市公司的实证研究	(106)
第一节 我国上市公司行业分类标准	(106)
第二节 样本数据的选择	(107)
第三节 关于公司治理有效性的衡量	(107)
第四节 关于公司绩效的测定	(109)
第五节 关于产品市场竞争强度及竞争策略的估计 方法	(112)
第六节 关于公司治理变量的选择	(117)
第七节 实证结果及分析	(121)
第八节 结论	(149)

第六章 总结、政策性建议和今后的研究方向	(151)
第一节 主要研究结论.....	(151)
第二节 政策建议.....	(153)
第三节 研究展望.....	(156)
参考文献.....	(158)
后 记.....	(173)

第一章 绪 论

第一节 研究背景及问题的提出

一、世界范围内现有公司治理机制的冲突和不足

公司治理(Corporate Governance),作为解决现代公司所有权与控制权分离问题的制度安排,最近 20 多年来在全球范围内受到了理论界和实务界的广泛关注。20 多年来,大部分研究成果主要集中在源于古典“两权分离”所引起的企业所有者和管理者的冲突上。主要研究内容涉及公司控制权市场、董事会、管理者报酬、所有权结构以及公司债务治理等方面。然而,事实证明,这些治理机制并没有实现人们所想像的目标(Allen, 2000)。

在美国和英国,其主要的内部治理机制是董事会,主要的外部治理机制是公司控制权市场。公司控制权市场运行的三种方式是代理权之争、善意并购和敌意接管。像董事会一样,代理权之争被普遍认为是约束管理者的一种无效手段。善意并购可以产生效率和收益,但是不能解决代理问题,这就使得敌意接管成为约束管理者的一种主要方式。然而,如哈斯曼(Hausman, 1996)所说,敌意接管是一种相对较晚的发明,直到 20 世纪 60 年代才得到应用,公司的效率在此时也并没有明显地得到改善。收购机制的运行也存在理论上的问题,如格罗斯曼和哈特(Grossman and Hart, 1980)的“搭便车”问题,并且其经验证据也模棱两可。

特别是 20 世纪 80 年代以来,前所未有的大规模的公司欺诈和公司倒闭事件引起了人们对于文献普遍关注的公司治理机制的

反省,迫使人们不得不重新检查那些人们曾经视公司治理为理所当然的东西。20 世纪 80 年代以来,由于基础技术、政治规则和经济力量正在迅猛地改变着世界范围内的竞争环境,那些曾激发了当时大量的控制活动,现在反映在暗淡的业绩、财务困境和重组的压力上。如 GM、Kodark、IBM、Xerox、Westhouse、ITT 以及许多其他企业都已经或者正在面临着来自产品市场的诸多挑战。GM 公司因为拒绝在下一个十年的战略中进行重大变革,导致它在 1990~1991 年 65 亿美元的损失而最终撤换了 CEO;IBM 因为赶上工作站和个人计算机市场的革命浪潮,未能及时的调整到远离主机业务的替代品业务上,如同 GM 公司一样,成为一个高成本的制造商,最终造成巨额亏损;Kodark 公司未能针对竞争作出成功调整,业绩表现也很差。只有 GE 公司在威尔奇的领导下,完成了一项重大的战略改变,并削减了 1/4 的雇员,从容面对来自产品市场上的竞争而鹤立鸡群。

在日本和德国,公司控制权市场的缺乏使解决代理问题的一种备择理论得以产生。在日本,主银行制度一直被认为是发挥这种作用的重要机制。其思想是公司的主银行是典型的、大额股份的持有者,能够施加巨大的影响。在德国,开户银行制度也以类似的方式运行。二者主要的区别是德国银行除了贷款和直接拥有股权以外,还能够代理客户的股份投票。在确保管理者追求股东利益方面,这些机制的有效程度如何?在理论层次上,存在对为什么银行应该发挥追求股东价值最大化作用的讨论。至于公司本身,它们是公共企业,似乎不受代理问题的困扰。一个例证是德国的三大全能银行的管理者代理自己银行股份的巨大份额,足以使他们控制有效的表决权。在经验层次上,这类制度有效性的证据是当企业遇到财务问题时,其主银行确实会进行干预,那么企业就能够比那些情形类似,但是与银行没有主银行关系的企业做得更好。然而,除了财务困难的情况外,几乎不存在银行干预企业的证据。

关于公司治理文献的另一个焦点一直是把债务融资作为解决代理问题的一种机制。如格罗斯曼和哈特(Grossman 和 Hart, 1982)、詹森(Jensen, 1986)以及其他一些人认为,通过使公司将大量盈余用于支付债务利息,管理者就会事先努力工作并避免随意浪费股东的资金。这一论据也没有完全的说服力。从经验上看,问题是最普遍的融资形式是留存收益,债务相对很少使用,绝大多数公司几乎不会有支付利息的困难。

而 20 世纪 70 年代以来发展起来的产权理论受到了经济学家们的普遍重视,所有权的转变被视为是转变激励机制、提高企业绩效的最根本方式。不过,在私有化浪潮风靡全球时,经济学家们却发现单纯所有制的转变不能解决问题。大量的经验研究结果表明,在某些产业,所有权的转变取得了良好的绩效;而有些领域,则无法取得预想的效果。英国经济学家马丁和帕克(Martin and Parker, 1997)对英国各类企业私有化后的经营成效做了综合广泛的比较后发现:企业效益与产权的归属变化没有必然关系,而与市场竞争程度有关系,市场竞争越激烈,企业提高效率的努力程度就越高。

事实上,这些控制体系有两大缺陷,即它们反应太迟以及为了实现重大变革耗时太久。大型公司组织自身变革仅仅建立在这些控制体制上,那就是说缺乏产品市场竞争的危机,这是这些控制机制发挥作用不充分的强有力的证据。而 20 世纪 80 年代,对无效管理者使用市场机制进行约束,却导致了可预见的结果。如当美国计算机行业由垄断市场结构演变为竞争市场的时候,迫使 IBM 公司放弃职工终身雇佣制,削减调整职工队伍,再造企业治理机制,从而使 IBM 扭亏为盈。澳大利亚经济学教授泰腾郎(Tittenbrun, 1996)在分析了 85 篇有关产权与效益的经济文献后也发现:企业效益主要与市场竞争程度有关,竞争才是企业治理机制往效益方面改善的根本保证条件,竞争会迫使企业改善机制,提高效