

产品市场竞争对财务杠杆的影响

贺炎林,詹原瑞

(天津大学 管理学院,天津 300072)

摘要:在竞争程度不同的产品市场中,如何进行财务杠杆决策,成为理论和实务界的关注焦点.一般来说,产品市场竞争会对财务杠杆决策产生显著影响,竞争程度较低行业的企业采用高财务杠杆,竞争程度较高行业的企业采用低财务杠杆.但我国的实证分析结果与上述观点并不完全一致:虽然产品市场竞争对企业的财务杠杆产生了显著影响,但竞争程度较高行业中的企业采用的财务杠杆却较高,反映了我国资金配置的低效率。

关键词:财务杠杆;产品市场;竞争程度

中图分类号:F406.72

文献标识码:A

文章编号:1009-9107(2006)03-0079-06

一、引言

20世纪80年代以前,金融经济学者大多以资本市场有效性为基础、以股东价值最大化为目标来研究企业的财务杠杆决策,而不考虑产品市场的作用。Brander和Lewis(1986)率先研究了产品市场的作用。^[1]此后Allen(1986)、Maksimovic(1988)、Bolton和Scharfstein(1990)、Maksimovic和Titman(1991)、Zingales(1999)等通过系统的理论和实证研究发现,企业所在的产品市场竞争程度不同,采用的财务杠杆也会显著不同。^[2~6]通常,在竞争程度高的完全竞争和垄断竞争的产品市场中,企业采用低财务杠杆;而在竞争程度低的垄断产品市场中,企业采用高财务杠杆。

我国上市公司面临的产品市场竞争情况与西方成熟市场差异很大,加上内部股权比例结构及流通股的分类,导致国内上市公司的财务杠杆决策会与

国外不同,不能将国外的研究成果直接用于我国,而需要通过理论模型、实证检验等来研究上市公司在我国这样一个特殊的产品市场竞争环境下的财务杠杆决策。国内这方面的研究还很少,仅有的研究也只局限于采用描述统计、方差分析等研究方法,显然,这些研究方法得出的研究结论缺乏说服力。^[7]本文运用计量经济模型、采用横截面和面板数据来实证研究产品市场竞争对企业财务杠杆的影响。具体来说,本文准备研究产品市场竞争对企业财务杠杆影响的显著性及影响的效果。

二、研究设计与数据

一般来说,行业不同,其产品市场竞争程度也不同,因此研究产品市场竞争对财务杠杆的影响,实际上就是研究行业因素对财务杠杆的影响。依据中国证监会2005年3月发布的《上市公司分类与代码》来对上市公司进行行业分类,选用行业主营利润率

的均值和标准差来反映行业的产品市场竞争程度。

目前,学者们在研究产品市场竞争对企业财务杠杆影响的显著性时,以单因素方差分析为主,未见采用数学模型分析。^[2~7] 本文打算运用计量经济模型来实证分析产品市场竞争对企业财务杠杆影响的显著性。用资产负债率 TL_i 反映第 i 家上市公司的财务杠杆,用虚拟变量 I 反映行业,建立模型如下:

$$TL_i = \beta_0 + \beta_1 I_{1,i} + \cdots + \beta_{k-1} I_{k-1,i} + u_i \quad (1)$$

k :行业个数。若 $\beta_1 = \beta_2 = \cdots = \beta_{k-1} = 0$,表示行业因素不会对负债率 TL 产生显著影响,即不同行业上市公司的财务杠杆不存在显著差异,而 $\beta_1 = \beta_2 = \cdots = \beta_{k-1} = 0$ 为多元线性回归模型中 F 检验的原假设 H_0 ,因此,根据 F 检验的判断准则有:若 $F <$ 临界值 F_α ,则接受原假设 H_0 ,认为各行业财务杠杆无显著差异;否则拒绝 H_0 ,认为行业因素对财务杠杆产生了显著影响。

在研究产品市场竞争对财务杠杆的影响效果

时,学者们多根据经验,认为公用事业、电力行业产品市场处于垄断地位,计算机软硬件、家电行业产品市场竞争激烈,而缺乏定量的判断标准。本文采用行业主营利润率来定量评价产品市场的竞争程度,认为如果行业产品市场竞争激烈,则其主营利润率的均值会较低、标准差会较高;如果行业所在产品市场垄断程度较高,则其主营利润率的均值会较高、标准差会较低。

本文选取 2000~2002 年在沪深 A 股市场上市的新股为研究样本,剔除金融行业、样本公司数小于等于 5 的行业、净资产出现过负数的公司,最后得到 271 家公司,分布在 16 个行业中(对制造行业按次类来划分,其它按大类来划分)。本文数据来自《中国证券报》各期,分析中采用了样本公司财务杠杆在 2002~2004 年的横截面数据和面板数据,其描述统计量见表 1。

表 1 财务杠杆 TL 描述性统计量 %

年 份	观测数	最大值	最小值	均值	中位数	标准差
2002 年	271	79.32	2.49	37.98266	37.90	15.02742
2003 年	271	95.06	5.52	41.72509	41.86	16.50607
2004 年	271	93.39	7.84	46.30458	46.19	17.19909
面板数据	813	95.06	2.49	42.00411	42.46	16.60234

说明:(1)面板数据的构成为:271 家上市公司,时间跨度 3 年(2002~2004 年);(2)财务杠杆(TL)为账面值,定义为账面负债总额/账面总资产。

表 1 显示:(1)近年来我国上市公司财务杠杆的均值逐年上升,由 2002 年的 37.98% 上升到 2004 年的 46.3%,均值虽然有所提高,但与西方七国 54%~73% 的均值相比仍偏低^[8],说明目前我国上市公司股权融资所占比例仍偏高。(2)财务杠杆的标准差缓步上升,由 2002 年的 15.03% 上升到 2004 年的 17.2%,说明财务杠杆的分散程度有所提高。

三、产品市场竞争对财务杠杆影响的显著性

行业不同,其产品市场竞争程度会不同,企业采用的财务杠杆应有显著差异。国内学者对此进行实证检验,所得结论却不相同。陆正飞和辛宇(1998)采用描述统计方法实证分析认为,不同行业上市公司的财务杠杆差异显著^[9];而洪锡熙和沈艺峰

(2000)的实证研究发现,上市公司的资本结构与行业因素无关。^[10] 利用样本公司的横截面和面板数据,对(1)式进行估计(结果见表 2),估计结果表明,我国产品市场竞争对财务杠杆产生了显著影响。

说明:(1) TL_2 、 TL_3 、 TL_4 、 TL_0 分别表示新股在 2002 年、2003 年、2004 年面板数据的财务杠杆,(2) I 为行业虚拟变量,属于电力、煤气及水的生产, $I_1 = 1$,其它 $I_1 = 0$;属于电子信息技术业, $I_2 = 1$,其它 $I_2 = 0$;属于房地产业, $I_3 = 1$,其它 $I_3 = 0$;属于交通运输、仓储业, $I_4 = 1$,其它 $I_4 = 0$;属于农、林、牧、渔业, $I_5 = 1$,其它 $I_5 = 0$;属于批发和零售贸易业, $I_6 = 1$,其它 $I_6 = 0$;属于社会服务业, $I_7 = 1$,其它 $I_7 = 0$;属于纺织、服装、皮毛业, $I_8 = 1$,其它 $I_8 = 0$;属于机械、设备、仪表业, $I_9 = 1$,其它 $I_9 = 0$;属于交通运输设备制造业, $I_{10} = 1$,其它 $I_{10} = 0$;属于金属、非金属矿物业, $I_{11} = 1$,其它 $I_{11} = 0$;属于生物、医药制品业, $I_{12} = 1$,

其它 $I_{12}=0$;属于石油、化学、塑胶、塑料业, $I_{13}=1$, $I_{14}=0$;属于造纸、印刷、文体用品业, $I_{15}=1$, 其它 $I_{13}=0$;属于食品、饮料、烟草业, $I_{14}=1$, 其它 $I_{15}=0$ 。

表 2 财务杠杆的截面数据和面板数据的最小二乘估计结果

变量	2002 年 TL2			2003 年 TL3			2004 年 TL4			面板数据 TL0		
	估计值	t 值	P	估计值	t 值	P	估计值	t 值	P	估计值	t 值	P
I ₁	-0.68	-0.1	0.92	-0.936	-0.13	0.9	-1.06	-0.13	0.89	-0.892	-0.21	0.83
I ₂	-5.787	-1	0.34	-2.489	-0.37	0.71	-5.144	-0.71	0.48	-4.473	-1.14	0.25
I ₃	12.75	1.62	0.11	18.08	2.05	0.04	16.823	1.8	0.07	15.89	3.13	0
I ₄	-7.751	-1.2	0.22	-9.866	-1.4	0.16	-9.166	-1.22	0.22	-8.928	-2.2	0.03
I ₅	5.641	0.82	0.41	8.802	1.15	0.25	5.6965	0.7	0.48	6.713	1.52	0.13
I ₆	9.797	1.51	0.13	12	1.66	0.1	10.385	1.35	0.18	10.73	2.57	0.01
I ₇	-16.48	-2.3	0.02	11.52	1.44	0.15	-2.772	-0.33	0.74	-10.26	-2.23	0.03
I ₈	1.703	0.27	0.79	1.952	0.28	0.78	2.0297	0.27	0.79	1.895	0.47	0.64
I ₉	-2.399	-0.4	0.68	1.023	0.16	0.88	1.0411	0.15	0.88	-0.112	-0.03	0.98
I ₁₀	4.736	0.63	0.53	8.857	1.05	0.3	9.1643	1.02	0.31	7.586	1.56	0.12
I ₁₁	3.937	0.67	0.51	4.08	0.62	0.54	2.4262	0.35	0.73	3.481	0.92	0.36
I ₁₂	-3.403	-0.6	0.58	-0.791	-0.12	0.91	-3.585	-0.49	0.62	-2.593	-0.66	0.51
I ₁₃	-3.964	-0.7	0.51	-0.1	-0.01	0.99	1.8953	0.27	0.79	-0.723	-0.19	0.85
I ₁₄	-10.02	-1.5	0.14	-4.824	-0.64	0.52	-5.948	-0.74	0.46	-6.93	-1.6	0.11
I ₁₅	5.478	0.69	0.49	6.826	0.77	0.44	4.3695	0.47	0.64	5.558	1.1	0.27
C	39.2	7.32	0	40.74	6.81	0	45.777	7.2	0	41.9	12.2	0
F=3.24 (P=0.00006)				F=2.55(P=0.0015)			F=1.81(P=0.034)			F=6.75(P=0)		
R ² =0.16 调整 R ² =0.11				R ² =0.13 调整 R ² =0.08			R ² =0.10 调整 R ² =0.04			R ² =0.11 调整 R ² =0.1		

表 2 显示:(1) 2002~2004 年的截面数据及面板数据回归分析的 F 值(3.24、2.55、1.81、6.75)对应的 P 值分别为 0.00006、0.0015、0.034、0,表示分别能以 99.994%、99.85%、96.6%、99.9999%的概率拒绝原假设 H0,说明行业因素对财务杠杆产生了显著性影响(经查表 F 临界值在 $\alpha=0.05$ 时为 1.71、在 $\alpha=0.1$ 时为 1.51,回归分析的 F 值都大于该临界值,同样可得出拒绝原假设 H0 的结论),即产品市场竞争程度不同的行业,采用的财务杠杆差异显著。(2)随时间推移(从 2002~2004 年),行业间财务杠杆差异的显著性在减小(F 值从 3.24 下降到了 1.81),这表明对样本新股来说,行业间财务杠杆的差异在随上市时间的增加而呈现缩小的趋势。(3)面板数据的 F 值(6.75)最大,财务杠杆在行业间的差异最显著($P=0$),在面板数据的回归结果中,有四个行业的显著性水平达到了 5%以上,这些行业包括 I3 房地产业、I4 交通运输仓储业、I6 批发和零售贸易业、I7 社会服务业,其中,I3 房地产业、

I6 批发和零售贸易业的财务杠杆明显高于其他行业,而 I4 交通运输仓储业、I7 社会服务业的财务杠杆则明显低于其他行业。

四、产品市场竞争对财务杠杆的影响效果

国外的研究结果显示,产品市场竞争程度高的行业应采用低的财务杠杆、而竞争程度低的行业则应相反,这样才有利于企业在市场竞争中处于有利地位。此研究结论在我国是否适用,笔者拟欲采用样本数据来做实证分析。首先用行业主营利润率来对行业所在产品市场的竞争程度进行描述,判断行业主营利润率是否是行业所在产品市场竞争程度的一个恰当评价指标,然后用各行业的实际财务杠杆与竞争程度不同的行业的理论预期财务杠杆相比较,以此判断我国产品市场竞争程度与其财务杠杆是否匹配。

表 3 行业主营利润率比较

主营利润率	2002 均值(标准差)	2003 均值(标准差)	2004 均值(标准差)	面板数据均值(标准差)
社会服务业	50.36(17.38)	41.99(21.2)	41.88(15.37)	44.742(17.88)
生物、医药制品	45.62(19.52)	42.76(17.5)	39.04(17.24)	42.474(18.05)
交通运输、仓储业	40.34(19.44)	37.47(21.8)	37.03(22.04)	38.279(20.76)
食品、饮料、烟草	35.94(12.23)	32.58(14.3)	30.81(17.27)	33.108(14.48)
电力、煤气及水的生产	34.65(13.86)	33.63(15)	29.69(15.72)	32.659(14.64)
造纸、印刷、文体用品	27.66(8.132)	27.48(8.76)	22.99(9.278)	30.661(13.71)
电子信息技术业	32.55(17.13)	29.08(19.7)	22.7(33.41)	28.113(24.49)
房地产业	29.72(14.54)	28.97(12.6)	24.48(7.257)	27.723(11.39)
农、林、牧、渔业	28.4(14.41)	26.38(12)	18.86(14)	24.545(13.73)
采掘业	23.57(7.741)	23.16(6.48)	23.81(7.959)	23.511(7.047)
机械、设备、仪表	24.54(8.823)	23.12(7.55)	21.31(7.211)	22.989(7.936)
石油、化学、塑胶、塑料	23.12(9.803)	22.03(9.81)	20.09(10.62)	21.746(10.04)
金属、非金属矿物	20.39(7.253)	20.91(7.49)	18.84(7.93)	20.048(7.537)
纺织、服装、皮毛	18.31(8.233)	17.07(8.85)	16.62(10.32)	17.332(9.038)
交通运输设备制造业	19.46(5.837)	14.5(9.68)	17.43(5.902)	17.13(7.289)
批发和零售贸易	17.74(12.51)	16.71(11)	15.91(9.955)	16.784(10.97)

表 3 给出了各行业的主营利润率,其中,主营利润率面板均值最高的三个行业是社会服务、生物医药制品、交通运输仓储业,均值约在 38%~44%之间;而面板均值最低的行业是纺织服装皮毛、交通运输设备制造、批发和零售贸易业,均值约在 16%~17%之间。根据设想,主营利润率高的行业所在产品市场的竞争程度应较低,而利润率低的行业应相反。

交通运输仓储业在我国处于区域垄断,企业不能自由进入该行业,要进入该行业需经过严格的审批;生物医药制品属于高技术行业,技术含量高,存在进入的技术门槛,行业中企业具有一定的垄断势力;社会服务业产品或服务较有特性,不易模仿,其它企业不易进入该行业。可见,以上三个主营利润率高的行业企业都具有一定的垄断性,其产品市场竞争程度低。

我国是纺织服装皮毛的出口大国,这些产品的潮流性季节性强、产品更新换代快,纺织服装皮毛业的产品市场竞争异常激烈;交通运输设备制造业多为汽车、摩托车生产企业,产品更新换代快,价格战频繁,属于竞争较为激烈的行业;批发和零售贸易业多为百货公司、超市,行业的进入门槛低,竞争激烈。可见,以上三个主营利润率低的行业进入门槛低、产

品更新换代快、价格战频繁,产品市场竞争程度高。

上述分析显示,我国上市公司的实际情况与我们的设想相一致,因此行业主营利润率是行业所在产品市场竞争程度的一个恰当评价指标。因此可以按照行业主营利润率,来预期行业的理论财务杠杆:主营利润率高的产品市场竞争程度低的社会服务业、交通运输仓储业、生物医药制品业的理论财务杠杆预期值较高,而批发和零售贸易、交通运输设备制造、纺织服装皮毛业这些主营利润率低的行业的理论财务杠杆预期值较低。为了检验实际情况是否与这些理论预期相符合,表 4 给出了行业的财务杠杆。表 4 中,利润率高的产品市场竞争程度低的社会服务业、交通运输仓储业、生物医药制品业的财务杠杆较低,面板均值分别为 31.6%、32.98%、39.31%;而利润率低的产品市场竞争激烈的批发和零售贸易、交通运输设备制造、纺织服装皮毛业的财务杠杆较高,面板均值分别为 52.63%、49.49%、43.8%。这表明,在我国的产品市场中,竞争程度越高的行业,其财务杠杆反而越高。这个结论得到了以下两个实证结果的支持:(1)主营利润率面板均值和财务杠杆面板均值间相关系数的计算结果为一 0.63;(2)财务杠杆面板均值 TL 和主营利润率面板均值 R 间的最小二乘估计结果 $TL = -0.51R + 57.01$ 中,F

=9.22($P=0.0089$, 经查表 $\alpha=0.01$ 时对应的 F 临界值为 8.86), R 的系数估计值 -0.51 的 $t=-3.04$ ($P=0.0089$, 经查表 $\alpha=0.01$ 时对应的 t 双侧临界值为 2.977)。该结论表明, 我国的实际情况与理论预期并不一致。

表 4 行业财务杠杆比较

财务杠杆	2002 均值(标准差)	2003 年均值(标准差)	2004 年均值(标准差)	面板数据均值(标准差)
房地产业	51.95(14.08)	58.82(14.31)	62.6(10.58)	57.79(13.12)
批发和零售贸易	48.99(16.93)	52.74(17.3)	56.16(18.84)	52.631(17.55)
交通运输设备制造业	43.93(12.55)	49.59(26.39)	54.94(23.54)	49.489(21.06)
农、林、牧、渔业	44.84(15.61)	49.54(14.79)	51.47(17.19)	48.616(15.65)
造纸印刷、文体用品	44.67(14.04)	47.56(10.97)	50.15(6.905)	47.461(10.61)
金属、非金属矿物	43.13(12.81)	44.82(14.69)	48.2(14.51)	45.384(14.04)
纺织、服装、皮毛	40.9(15.48)	42.69(16.79)	47.81(19.84)	43.798(17.4)
采掘业	39.2(15.07)	40.74(16.08)	45.78(11.85)	41.903(14.01)
机械、设备、仪表	36.8(13.88)	41.76(13.55)	46.82(15.56)	41.792(14.82)
石油化学、塑胶塑料	35.23(13.21)	40.64(15.49)	47.67(18.46)	41.18(16.5)
电力煤气及水的生产	38.52(13.27)	39.8(17.19)	44.72(19.82)	41.011(16.74)
生物、医药制品	35.79(14.04)	39.95(12.79)	42.19(12.96)	39.31(13.35)
电子信息技术业	33.41(15.09)	38.25(15.86)	40.63(15.97)	37.43(15.72)
食品、饮料、烟草	29.18(11.55)	35.91(16.45)	39.83(18.14)	34.974(15.82)
交通运输、仓储业	31.45(16.57)	30.87(16.95)	36.61(17.14)	32.976(16.77)
社会服务业	22.71(10.55)	29.22(21.67)	43.01(21.96)	31.645(20.04)

竞争程度越高的行业的财务杠杆反而越高的结论说明,我国上市公司的产品市场竞争程度与其财务杠杆并不匹配。可能原因在于我国的融资政策及公司治理结构。中国证监会规定,上市公司配股的条件是“最近三年连续盈利,且净资产收益率平均在 10% 以上,但任何一年均不得低于 6%。”对于产品市场竞争激烈的公司,由于其收益率难以达到上述条件,而只能选择负债融资,使得股权融资不足,导致财务杠杆偏高。对于产品市场竞争程度低的公司,其收益率较易达到上述配股条件,具备股权融资的条件;同时,我国公司治理导致的内部人控制,使经理者没有压力和动力选择最优的财务杠杆,而常会为了扩大企业规模、增加“在职消费”盲目进行股权融资,因而具有强烈的股权融资动机;这样,在具备股权融资条件和动机的情况下,产品市场竞争程度低的公司会进行过度的股权融资,导致财务杠杆偏低。

五、结 语

分析表明,我国产品市场竞争程度不同的行业中的上市公司,其财务杠杆存在显著差异,说明产品市场竞争对财务杠杆产生了显著影响。但我国产品市场竞争对财务杠杆的影响效果与国外的研究结论并不一致,即我国产品市场竞争程度高的行业,采用了高财务杠杆;而产品市场竞争程度低的行业采用了低财务杠杆。真正需要股权融资的产品竞争程度高的行业企业,得不到股权资本的支持,这些企业选择负债融资会加大财务风险,在其经营风险本身就很大的情况下,企业的总风险会过高;而不需要股权融资的产品竞争程度低的行业企业,却得到了股权资本的支持,这些企业常利用融来的资金盲目投资,资金利用效率低,反映了我国资金配置的低效率。

参考文献：

[1] Brander James A, Lewis Tracy R. Oligopoly and Financial Structure; The Limited Liability Effect[J]. American Economic Review, 1986, 76(5): 956~970.

[2] Allen F. Capital Structure and Imperfect Competition in Product Markets[M]. Working paper, University of Pennsylvania, 1986.

[3] Maksimovic V. Capital Structure in Repeated Oligopolies[J]. Rand Journal of Economics,1988,29(3):389~407.

[4] Bolton,Patrick,David S. Scharfstein. A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting[J]. American Economic Review,1990,80(1): 93~106.

[5] Maksimovic V,Titman S. Financial Policy and Reputation for Product Quality[J]. Review of Financial Studies,1991,4(1):175~200.

[6] Zingales L. Survival of the Fittest or the Fattest? Exit and Financing in the Trucking Industry[J]. Journal of Finance, 1998,53(3):905~938.

[7] 朱武祥,陈寒梅,吴 迅. 产品市场竞争与财务保守行为——模型与燕京啤酒实例分析[J]. 经济研究,2002,(8):28~36.

[8] Rajan R G,Zingales L. What Do We Know About Structure?Some Evidence From International Data[J]. Journal of Finance,1995,50(12):1421~1460.

[9] 陆正飞,辛 宇. 上市公司资本结构主要影响因素之实证研究[J]. 会计研究,1998,(8):36~39.

[10] 洪锡熙,沈艺峰. 我国上市公司资本结构影响因素的实证分析[J]. 厦门大学学报,2000,(3):114~120.

The Effect of Product Market Competition on Leverage

HE Yan-lin,ZHAN Yuan-rui

(School of Management , Tianjin University, Tianjin 300072, China)

Abstract: It becomes a focus how to make a decision of leverage in product market of different competition. In general, the product market competition can affect observably leverage that is higher in lower competitive industry, and lower leverage is used in higher competitive industry. However, above viewpoint is contrary to Chinese empirical results. In China, the firms acting in the industry of higher competition use higher leverage, though product market competition affects observably leverage. This demonstrates low funds allocation efficiency in China.

Key words: leverage; product market; extent of competition

(上接第 64 页)

A Study on the Inter-linkage Degree Between FDI and Exports

——Based on a Comparison of Three Transitional Economies

XIE Xing-long^{1,2},SHI Ping¹,LI Xiao-feng²

(1. School of Economics and Management , Northwest University, Xi'an 710069;

2. Xi'an University of Technology, Xi'an 710048,China)

Abstract: The paper explores the interrelation between FDI inflows and exports and exporting competitiveness in China, India and Brazil, concluding that in India the relationship between FDI and exports is the closest, next is in China and the last in Brazil and the interrelation between FDI and exporting competitiveness is strongest in India, strong in China and weak in Brazil. High absorptive ability and high technology FDI explain why there is the strongest interaction between FDI and exports and exporting competitiveness in India where quite a number of FDI flows into information sector and promotes exporting industry. A large proportion of FDI flows into Brazil are of market-orientation and increase assets but are not transformed into productivity, as a result of not pushing exports. In China considerable quantity of FDI inflows are aimed at cheap labor forces and low resources costs so the technological advancement is discounted and in addition 70% of foreign capitals are equipment and raw materials, without releasing core technology. Consequently, FDI doesn't benefit greatly increasing of China's value-added exporting commodities and improving their technology. Hence, China's products are characterized by low prices at the world market.

Key words: FDI; export; inter-linkage degree; trade

作者: 贺炎林, 詹原瑞, HE Yan-lin, ZHAN Yuan-rui
作者单位: 天津大学, 管理学院, 天津, 300072
刊名: 西北农林科技大学学报(社会科学版)
英文刊名: JOURNAL OF NORTHWEST A & F UNIVERSITY(SOCIAL SCIENCE EDITION)
年, 卷(期): 2006, 6(3)
引用次数: 2次

参考文献(10条)

- 1.Brander James A.Lewis Tracy R Oligopoly and Financial Structure:The Limited Liability Effect 1986(05)
- 2.Allen F Capital Structure and Imperfect Competition in Product Markets 1986
- 3.Maksimovic V Capital Structure in Repeated Oligopolies 1988(03)
- 4.Bolton Patrick.David S Scharfstein A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting 1990(01)
- 5.Maksimovic V.Titman S Financial Policy and Reputation for Product Quality 1991(01)
- 6.Zingales L Survival of the Fittest or the Fattest?Exit and Financing in the Trucking Industry 1998(03)
- 7.朱武祥.陈寒梅.吴迅 产品市场竞争与财务保守行为--模型与燕京啤酒实例分析[期刊论文]-经济研究 2002(08)
- 8.Rajan R G.Zingales L What Do We Know About Structure? Some Evidence From International Data 1995(12)
- 9.陆正飞.辛宇 上市公司资本结构主要影响因素之实证研究 1998(08)
- 10.洪锡熙.沈艺峰 我国上市公司资本结构影响因素的实证分析[期刊论文]-厦门大学学报(哲学社会科学版) 2000(03)

相似文献(10条)

1. 学位论文 李静 产品市场竞争与企业资本结构选择的关系研究 2007
本文对产品市场竞争与资本结构选择的相互关系进行研究, 主要分两个角度, 首先是资本结构选择对产品市场竞争的影响, 在现代公司有限责任制度下, 债务融资在企业产品市场竞争中可以发挥特定的承诺作用, 可以使企业竞争策略对竞争对手产生攻击性, 也可能招致竞争对手的掠夺性竞争行为。并且, 资本结构的选择, 会影响企业竞争中的合谋行为、投资行为等。其次是产品市场竞争对资本结构选择的影响, 主要围绕产品市场竞争程度对财务杠杆的影响与实证研究及基于产品市场竞争的财务保守行为两个方面展开论述, 并重点关注上市公司产品竞争程度对资本结构选择的影响, 意在验证我国上市公司产品市场竞争程度是否影响其对资本结构的选择。
2. 学位论文 周科 基于KMV模型的上市公司违约率研究 2006
近年来, 我国上市公司被债权人向法院申请破产还债的事件时有发生, 而近期的福禧事件也给我国新兴的信用产品市场带来了不小的震动。同市场风险一样, 上市公司的违约风险已愈来愈成为投资者关注的风险类型之一。如何衡量我国上市公司的违约风险?国外主流上市公司违约模型对我国有无适用性?我国上市公司违约率、行业特征、资产规模及财务杠杆之间有何关系?在本文中, 笔者拟对以上问题进行了深入的分析, 以期为我国上市公司违约率的定量研究提供一点有益的参考。
本文以Merton债务定价理论^{< 1>}为基础, 利用KMV模型来研究上市公司违约率问题, 首先分析了我国上市公司在违约前资产价值、股权价值以及债务价值的相应变化情况, 得出了KMV模型与基于财务分析的信用评级相比更适合衡量我国上市公司违约风险的结论, 其次, 通过对绩优公司与ST公司的违约距离的比较, 发现ST公司比绩优公司面临更高的违约风险, 进一步说明了KMV模型的适用性, 最后在此基础上, 深入分析了上市公司的行业特征、规模大小与资产波动性之间所的关系, 第一次从违约风险的角度讨论了上市公司的财务杠杆选择问题, 从而为投资者分析上市公司的违约风险提供了一种有效的方法。
本文共分五章。第一章是引言部分, 介绍了研究背景、文献综述、研究思路和创新点, 明确了本文的研究对象。第二章介绍了KMV模型的基本原理和计算方法, 分析了各项参数的理论意义、实际选取方法及其在西方国家的应用情况, 第三章讨论了我国上市公司的违约状况及评价方法, 着重分析了目前在我国占主导地位的信用评级发展情况及其在衡量上市公司违约风险中的不足, 并对KMV模型对于我国的适用性进行了分析; 第四章采用我国证券市场的交易数据, 利用 KMV 模型对我国上市公司违约率进行了实证分析, 得出了相应的结论, 分析了其中存在的问题; 并在文章的结尾给出了政策建议。
3. 期刊论文 贺炎林.莫建明 财务杠杆影响公司价值的路径 -财会月刊(理论版) 2006, ""(1)
现代企业为实现价值最大化, 合理利用财务杠杆是其重要手段之一. 本文详细研究了财务杠杆影响公司价值的四个路径: 最终经营成果、经营效率、控制权市场和产品市场. 最后指出, 不同企业应采用不同的财务杠杆.
4. 学位论文 朱武祥 产品市场竞争与企业融资行为及资本结构 2002
产品市场竞争与企业融资选择及资本结构的互动关系是近年来金融经济学公司金融研究中的重要方向。包括财务杠杆对企业在产品市场竞争中的投资能力、价格战或营销竞争的财务承受能力、产品定价行为及竞争地位的影响, 行业特性和产品市场竞争结构对企业融资行为和财务杠杆水平确定的影响, 以及企业成长过程中的财务政策演变特征—企业动态资本结构或资本结构生命周期。金融经济学和产业组织学术界日益意识到, 产品市场竞争结构

与企业融资行为和资本结构互动关系的研究有助于理解不同竞争结构的行业 and 不同成长阶段的企业融资行为和资本结构差异,解释公司治理、信息不对称等主流资本结构模型难以解释的企业融资行为,特别是财务保守行为。但到目前为止,关于财务决策和产品市场活动的互动研究没有一致性结论,结果高度依赖于市场行为及竞争模式假说。

本文采用理论模型、案例临床诊断和计量检验三种方法研究了产品市场竞争与企业融资行为和资本结构的关系。本文通过构造三个理论模型,解释不同竞争环境下的企业融资行为及资本结构,特别是财务保守行为。包括:产品市场未来竞争程度与企业当前融资选择模型;产品市场竞争导致预期收益不确定和管理层风险厌恶条件下,企业融资选择模型;考虑转换成本和财务危机成本的两阶段双寡头竞争模型。本文以燕京啤酒和家电行业31家上市公司为样本,分别进行个案和小样本分析,考察企业负债率对后续生存和发展的影响。本文最后给出了产业发展周期、产品市场竞争结构与融资选择的动态关系。

本文的学术贡献在于:
(1) 为公司金融学术领域关于产品市场竞争与企业融资行为和资本结构管理理论研究提供新的理论模型;
(2) 提出了企业发展周期、产品市场竞争结构与融资选择的关系;
(3) 提供了基于中国样本的实证结果;
(4) 为企业融资决策和资本结构管理实践提供理论支持,同时,为有效监管上市公司过度股权融资行为、提高股票市场资源配置效率提供理论和实证依据。因此,本文的研究具有重要的理论和实践价值。

5. 期刊论文 [王晓莹. WANG Xiao-ying 资本结构与产品市场竞争互动关系研究 -广西财经学院学报2008, 21 \(5\)](#)
从产品市场竞争视角研究企业融资行为和资本结构,是公司财务理论和产业组织理论的交叉性课题。本文研究资本结构与产品市场竞争的相互关系,得出基本结论:企业的资本结构与产品市场竞争程度负相关,企业所在行业的产品市场竞争越激烈,就越倾向于选择低负债率的资本结构;产品市场在位企业的高财务杠杆减弱市场竞争,低财务杠杆则会增强市场竞争。

6. 学位论文 [陈寒梅 竞争市场中企业的财务保守行为 2002](#)
该文着重讨论了产品市场竞争与资本结构的互动关系,包括财务杠杆对企业在产品市场竞争中的投资能力、产品定价行为和业绩的影响,以及行业特性和产品市场竞争结构对企业财务杠杆的影响。初步得出的结论认为资本结构影响企业在产品市场上的竞争能力(包括后续投资能力和价格战或营销竞争的财务承受能力)和业绩。在一个高度竞争的产业中,高财务杠杆容易导致企业后续投资能力不足,同时也会导致企业在产品价格战或营销竞争中的财务承受能力不足,被迫消减资本投资,甚至退出。基于对未来市场激烈竞争前景的预期,企业也会采取相应的财务政策以维持生存和持续发展,我们称这种主动采取低负债率的行为为竞争市场中企业的财务保守主义。该文从理论分析和实证研究两方面对以上问题进行了深入的论证和检验。构造了一个两阶段模型,考察当企业必须加大投资的条件下,产品市场未来竞争程度预期与企业当前债务规模的关系。模型表明,当企业预期未来竞争程度越激烈,当前选择的债务规模也越低,从而产生财务保守行为。为了进一步对此模型进行验证,选取了典型的竞争性行业:啤酒行业和家电行业,以燕京啤酒和家电行业分别为个案样本和行业样本进行了深入的剖析。

7. 期刊论文 [戚拥军. 彭必源 资本结构对企业市场竞争力的影响 -财会月刊\(理论版\)2007, "" \(4\)](#)
本文通过系统分析资本结构对企业市场竞争力的影响,认为企业资本结构的选择不仅会影响到本企业的财务状况,而且会影响到本企业在产品市场中的销售份额、竞争地位和生存发展能力,这导致企业实际选择的负债程度大大低于传统的财务理论所预测的最优负债比例。

8. 学位论文 [王蓓 企业资本结构合理性研究 2005](#)
本文提出了资本结构合理性的概念,所谓合理的资本结构应该是:站在企业战略角度的,适应企业自身发展阶段,能够抵御财务风险,适应企业长期发展要求,适应产品市场、资本市场以及宏观经济环境,并能促进企业治理结构优化的资本结构。同时深入分析了我国企业资本结构研究应关注的要点:企业资本成本的高低与企业资产报酬率的对比关系;企业负债的期限构成与企业资产结构的适应性;企业财务杠杆与企业增长机会的适应性;企业控制权与企业战略发展;企业所有者权益内部构成的比例分析;企业资本结构与企业家人力资本;企业资本结构与公司治理的优化;企业财务杠杆状况与产品市场竞争的适应性;企业财务杠杆状况与宏观经济环境、商业周期和产业政策变动。文章最后以2003-2004格力电器与格力集团的内证纷争为例,重点强调了企业控制性股东与企业家人力资本在企业资本结构分析中的重要性。

9. 学位论文 [赵自强 资本结构与产品市场竞争策略的互动关系研究 2007](#)
本文研究了资本结构与产品市场竞争策略的互动关系。
探讨了财务杠杆改变后公司本身及竞争对手产量投资决策变化的情况。由于产品市场竞争策略中还包括了研发与广告投资竞争,因此,将公司负债融资引入到研发投资竞争的研究之中,重点讨论当对手研发投入的溢出效应达到不同水平时,公司负债水平的变化对研发投入竞争以及公司价值的影响,以便与前述无溢出效应下的产量投资模型相比较。
对债务期限结构如何影响产品市场策略——广告投资进行了理论分析,并在此基础上利用中国上市公司的财务数据进行了实证检验,得出以下结论:短期负债、总负债与广告投资规模正相关,长期负债与广告投资规模负相关。
探讨了产品差异化策略对公司负债水平的影响,创造性地利用产品差异化程度作为产品市场势力的测度,研究其改变对公司资本结构选择的影响,并且通过对家电业中低负债的春兰股份与高负债的深康佳的案例比较研究,从竞争战略的角度就企业是否应该执行财务保守政策加以分析。
引入负债的代理效应,进一步探讨负债双重效应——代理效应与战略效应下的公司产品市场投资战略。在不考虑债务期限结构和债务融资约束的情况下,当一个企业单方面提高债务水平时,其在产品市场上是否会增加投资不仅取决于债务融资的有限责任效应,还取决于债务水平变化导致的经营权利责任扭曲程度的快慢;在考虑债务期限结构和债务融资约束的情况下,利用短期债务为固定资产投资进行融资的公司面临着债权人的融资约束,因此该公司的经理有可能进行产量操纵,使公司在 1 阶段的产量超过没有代理问题时的产量,而对手公司的产量降低。
利用中国上市公司2001-2005年间的年报数据进行了实证检验。现有的有关资本结构与产品市场策略关系的分析大多数仅采用单方程模型和普通最小二乘法,而在本文中笔者按行业竞争程度划分研究样本,根据前几章理论模型结论所提出的有关公司资本结构与其竞争战略之间存在着相关关系的假设,通过建立资本结构与产品市场竞争战略的联立(结构)方程模型,采用三阶段最小二乘法,从产品竞争以及代理人问题的角度,对公司资本结构与其投资(包括广告投资以及固定资产投资)行为之间的互动关系进行实证研究。各项实证研究在不同程度上验证了我们前面理论研究所得出的有关公司资本结构与其竞争战略之间存在着不同的相关关系的结论。

10. 期刊论文 [苏宁. 田治威. 李伟. SU Ning. TIAN Zhi-wei. LI Wei 负债融资、财务杠杆和产品市场竞争关系实证研究 -经济研究导刊2008, "" \(17\)](#)
在指出负债融资产生财务杠杆效应时,又会导致企业产品市场竞争的压力,企业应该在财务杠杆效应和产品的市场竞争之间权衡才能确定合理的负债比例。在此基础上,选取了沪、深两地上市的117个公司作为研究对象,研究结果表明:中国上市公司财务杠杆效用应用不够合理,并针对性地提出对策。

引证文献(2条)

- 1. [任凌玉 产品市场竞争衡量方法综述\[期刊论文\]-经济问题探索 2009 \(1\)](#)
- 2. [章细贞 外部环境与企业财务保守行为\[期刊论文\]-财经论丛 2007 \(6\)](#)

