

标题（黑体 1 号）：产业结构

作者（仿宋 4 号）王琨

内容摘要（黑体 5 号）：较高的最终控制权既可以起到制约直接控股股东和管理人员行为而降低两类代理成本的作用（仿宋 5 号）。

关键词（黑体 5 号）：终极控股权；政府干预；政府激励；产业结构（仿宋 5 号）

中图分类号：F275 **文献标识码**：A

一、引言（黑体 4 号）

正文（宋体 5 号）股权结构作为公司治理中一个很重要的指标，代表了一个公司中股

1. 终极控股权的作用（宋体 5 号加黑）

正文中中英文作者引用方式：La Porta et al.（1999）发现，市场上广泛存在着金字塔结构式的公司控制权结构，最终控股人可以通过此方式对更多的企业进行控制。刘芍佳等（2003）等认为公司的产权性质应该按照终极产权对控股主体重新分类，并且他们发现我国上市公司的股权结构与公司绩效密切相关。一些国外学者发现公司价值随现金流权的提高而提高，随控制权的增加而减小（Porta et al., 1998; Claessens et al., 2000）。一些研究发现国有持股比例与公司业绩关系是正 U 型或负相关（Wei et al., 2000; Sun et al., 2002; Firth et al., 2006; Tian 和 Estrin, 2008; Chen et al., 2009; Wang, 2010）。

公式格式：为了检验假设 1，本文构建如下计量模型：

$$Q_i = \beta_0 + \beta_1 CONTR_i + \beta_2 CONTR_i^2 + \alpha X_i + \mu_i \quad (1)$$

其中， Q 代表托宾 q ，用来衡量公司价值， $CONTR$ 表示最终控股权，用一个公司的最终控制人在该公司控制链条上的控制权来衡量，终极控制权的定义在下文中描述， $CONTR^2$ 表示控制权的平方。 X 表示其它控制变量

表格格式：主要变量的描述性统计见表 2。

表 1：变量名称和定义

变量名称	符号	定义
被解释变量		
托宾 q_1	q_1	市值/资产总计
托宾 q_2	q_2	市值/（资产总计-无形资产净额-商誉净额）
解释变量		
终极控股权	$CONTR$	控制链条中最弱的股权部分
终极控股权 ²	$CONTR^2$	终极控股权的平方
控制变量		
股权集中度	$SHRZ$	第一大股东股权与第二大股东股权的比值
政府控制虚拟变量	$STATE$	政府部门或国有企业控制取 1，否则取 0

参考文献：

作者简介：王琨，清华大学经济管理学院，副教授，公司治理、高管薪酬和盈余管理。

基金项目：对外经济贸易大学中央高校基本科研业务费专项资金（15QD21、CXTD7-04）。

- [1] 陈红, 杨凌霄. 金字塔股权结构、股权制衡与终极股东侵占. 投资研究, 2012(3): 101-113.
- [2] Chen G M, Firth M and Xu L P. Does the Type of Ownership Control Matter? Evidence from China's Listed Companies. Journal of Banking & Finance, 2009, 33(1):171- 181.
- [3] Claessens S, Djankov S, Lang L. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. Journal of financial Economics, 2000, 58(1) : 81 -112.

英文标题: **Ultimate Control, Government Intervention and Industry Structure**

Wang Kun

(School of Economics and Management, Tsinghua University, Beijing 100084, China)

Abstract: On the one hand, the high ultimate control can restrict the behavior of shareholder and managers and then reduce the two kinds of agency cost; on the other hand, the ultimate controllers can do tunneling themselves and reduce the value of the company..

Keywords: Ultimate control; Government intervention; Government incentive; Industry structure