



دانشگاه خاتم
موسسه پژوهش های پیشرفته تهران (تیاس)

عنوان:

مالکیت مشترک در بازارهای مالی

نگارش:

امیر اوسطی

استاد راهنما:

آقای دکتر حیدری

شهریور ۱۴۰۰



چکیده

محققین و سیاست گذاران با مشاهده رشد چشمگیر «مالکیت مشترک»^۱ این دغدغه را پیدا کرده‌اند که این موضوع چه تاثیری بر بازارهای مالی دارد. مجموعه ای از شواهد نشان می دهند که موضوع مالکیت مشترک، شرکتها را تشویق می کند تا رقابت کمتری و همکاری بیشتری به منظور به حداکثر رساندن سود مشترک، داشته باشند. آنها به دولت، محدودیت در مالکیت مشترک را پیشنهاد می دهند. با این حال، همه محققان این استدلال را قانع کننده نمی دانند در حالی که نمی توانند کاملاً آنها را رد کنند. دولت نیز در برابر این موضوع بی تفاوت نیست. مقالات سیاستی نیز به نتایج متناقضی در این باره رسیده‌اند. مقالات دیگری نیز رویکردهای دیگری به این موضوع مالکیت داشتند. آنها به بررسی تاثیر مالکیت مشترک سیاست‌های شرکت و بازارهای خصوصی پرداخته‌اند. ادبیات اصلی در پیشبرد موضوع مالکیت مشترک بسیار مهم بود. این نوشتار سعی دارد که مروری از ادبیات مالکیت مشترک در ابعاد رقابت، سیاست های شرکت و قوانین ضد رقابتی انجام دهد.

کلیدواژه‌ها: مالکیت مشترک، بازارهای مالی، رقابت، سرمایه‌گذاری، دولت، قانون

فهرست مطالب

۷	۱ مقدمه
۱۰	۲ مالکیت مشترک و رقابت
۱۱	۲-۱ مالکیت مشترک و رقابت در صنعت هواپیمایی
۱۴	۲-۲ مالکیت مشترک و رقابت در صنعت بانکی
۱۶	۲-۳ مالکیت مشترک و ثروت مدیران
۱۸	۲-۴ مالکیت مشترک و سیاست‌های شرکت
۲۰	۲-۵ مالکیت مشترک و رقابت در بازارهای خصوصی
۲۱	۲-۶ مالکیت مشترک و متدولوژی سنجی
۲۳	۳ مالکیت مشترک و دولت
۲۳	۳-۱ قوانین ضد رقابتی
۲۶	۳-۲ پژوهش‌های سیاستی
۳۱	۴ نتیجه‌گیری

فهرست شکل‌ها

۵-۱ گراف مقالات موافقان و مخالفان تاثیر مالکیت مشترک بر رقابت . ۳۴

فصل ۱

مقدمه

یکی از موضوعاتی که در سالهای اخیر مورد توجه قرار گرفته است مالکیت مشترک است. به این معنی که سهامداران، دارای سهام قابل توجهی در چندین شرکت در یک صنعت خاص هستند. در نتیجه روندهای اخیر سرمایه گذاری می تواند بر ضد رقابتی بودن شرکت در صنعت تاثیر بگذارد.

مالکیت مشترک در سه دهه گذشته به میزان قابل توجهی افزایش یافته است. این افزایش به دلیل ادغام و تملیک و رشد سرمایه گذاری در شاخص است. در حالی که در سال ۱۹۹۰ تنها ۱۷ درصد از ۵۰۰ شرکت بزرگ و فعال در بازار سهام آمریکا دارای سهامدار عمده ای بودند که در شرکت رقیب نیز سهامدار عمده بودند، اما این میزان در سال ۲۰۱۵ به ۸۲ درصد افزایش یافت. تعداد زیادی از مقالات دانشگاهی نتیجه می گیرند که افزایش مالکیت مشترک باعث همکاری بین شرکتها میشود و رقابت را کاهش یابد. زیرا سهامدار عمده مشترک به جای بیشینه کردن بازدهی هر یک از شرکتها، به دنبال بیشینه کردن سود چندین شرکت در پرتفوی خود است. مالکان مشترک انگیزه ای دارند که چگونه سیاست های هر شرکتشان بر ارزش شرکت های دیگر در سبدشان تأثیر می گذارد.

برخی از محققین بر این نظرند که مالکیت مشترک، انگیزه های شرکت ها را برای رقابت کاهش می دهد. این نظریه نشان می دهد که مالکان مشترک با کاهش دادن رقابت بین شرکت ها، سود خود را حداکثر می کنند. با توجه به اینکه موضوع رقابت برای دولت آمریکا مهم است، این موضوع مالکیت مشترک و رقابت توجه محققین را جلب کرده است.

دولت آمریکا به طور کلی در برابر ضد رقابت موضع گرفته است و در طول این سالها قانونی را تصویب کرده است مانند قانون شرمین در سال ۱۸۹۰، قانون ضد تراست کلیتون در سال ۱۹۱۴ و قانون کمیسیون تجارت فدرال در سال ۱۹۱۴.

اقدامات ضد انحصاری دولت در دهه های گذشته تقریباً منحصرراً بر ادغام و تملیک تمرکز داشته است. با این حال، روندهای اخیر در سرمایه گذاری در شاخص، موجب شده مطالعاتی را درباره مالکیت مشترک انجام شود. زیرا ممکن است کانال جدیدی از اثرات ضد رقابتی باشد. این مطالعات مقدماتی هستند و بسیاری از نتایج آنها مورد نقد قرار گرفته است. با این حال اگر مشخص شود که مالکیت مشترک رفاه مصرف کنندگان را کاهش می دهد، دولت موظف است راه حلی برای این مشکل پیدا کند.

این نوشتار خلاصه ای از مطالعات دانشگاهی برجسته و برجسته ترین پیشنهادات سیاستی برای موضوع مالکیت مشترک و رقابت ارائه می دهد.

فصل ۲ به مالکیت مشترک و رقابت از منظر محققین دانشگاهی می پردازد. زیرفصل های ۲-۱، ۲-۲، ۲-۳ به مالکیت مشترک در صنایع مختلف را مرور می کند. زیرفصل ۲-۳ رویکرد بررسی مالکیت مشترک و ثروت مدیران دارد. زیرفصل ۲-۴ به تاثیر مالکیت بر عملکرد سیاست های شرکت تمرکز دارد. زیرفصل ۲-۵ مالکیت مشترک در بازارهای خصوصی را بررسی می کند. زیرفصل ۲-۶ نیز به مباحث متدولوژی سنجی برای یافتن اثر مالکیت مشترک در بازارهای مالی می پردازد.

هسته اصلی فصل ۳ توجه به مباحث قوانین ضد رقابتی در آمریکا با محوزیت مالکیت مشترک است. ابتدا زیرفصل ۱-۳ تاریخچه‌ای از قوانین ضد رقابتی در آمریکا را بازگو می‌کند. در نهایت زیرفصل ۲-۳ خلاصه‌ای از پژوهش‌های سیاستی در حوزه مالکیت و رقابت را بیان می‌کند.

فصل ۲

مالکیت مشترک و رقابت

مجموعه ای از تحقیقات بیان می کند که مالکیت مشترک می تواند بر بازارهای مالی تأثیرات ضد رقابتی داشته باشد. این مطالعات نظریه پردازی می کنند که در صورت مالکیت مشترک، سهامداران عمده مشترک به دنبال بیشینه کردن سود خود هستند.

بنابراین، سهامداران فشار خواهند آورد تا استراتژی رقابتی بین دو شرکتشان را کاهش داده و بازار را به سمت نتیجه انحصاری سوق دهند. به معنی که تعادل با قیمت های بالاتر و تولید کمتر برای مصرف کنندگان اتفاق افتد. [۲]

سرمایه گذاران حقوقی بیشتر در چارچوب تأثیرات ضد رقابتی مالکیت مشترک مورد مطالعه قرار می گیرند. زیرا در اکثر مدیریت سرمایه گذاری های خود، مشارکت فعال دارند. سرمایه گذاران حقوقی انواع مختلفی دارند مانند بانک ها، صندوق های سرمایه گذاری، صندوق های بیمه و صندوق های بازنشتی هستند که پول دیگران (اغلب سرمایه گذاران حقیقی) را مدیریت و سرمایه گذاری می کنند. [۶] تقریباً در هر مقاله ای که تأثیرات ضد رقابتی آنها بر رقابت را مورد بررسی قرار می دهد، سهم فزاینده آنها در اقتصاد امروز ذکر شده است. در ایالات متحده، سرمایه گذاران بزرگ حقوقی

مانند شرکت‌های Fidelity Vanguard، BlackRock و Street State حدود ۸۰ درصد از سهام شرکت‌های S&P 500 را در سال ۲۰۱۵ در اختیار داشتند. [۷] در اروپا، هلند با دارایی 1.63 میلیارد یورو در سال ۲۰۱۶، رتبه چهارم را در رتبه دارایی‌های حقوقی پس از انگلستان، آلمان و فرانسه دارد.

سرمایه‌گذاران حقوقی دارنده سهام به اندازه کافی بزرگ هستند و می‌تواند بر مدیریت شرکت تأثیر بگذارد. [۸] آستانه مالکیتی که سرمایه‌گذار حقوقی از آن بعنوان دارنده سهامدار عمده در نظر گرفته می‌شود در بین ادبیات مورد مطالعه بین ۳ تا ۱۰ درصد متغیر است، اما بیشترین آستانه مورد استفاده ۵ درصد است. [۹]

۲-۱ مالکیت مشترک و رقابت در صنعت هواپیمایی

آذر^۱ و همکاران در مقاله‌ای با موضوع اثر مالکیت مشترک بر قیمت بلیت‌های هواپیمایی پرداختند. آنها صنعت هواپیمایی انتخاب کردند به دلیل این که اطلاعات عمومی گسترده‌ای برای تمایز عرضه و تقاضای هر خروج و ورود خطوط هوایی مختلف در دسترس است. پس از پالایش داده‌ها به بیش از یک میلیون مشاهده را در سطح بازار مسافر در یک فصل رسیدند. سپس، با روشهای اقتصادسنجی مسائل به‌شناسایی، درون‌زایی و علیت معکوس، راجع به این موضوع پرداختند. یکی از چالشهای این موضوع علیت معکوس است و به این معنا که آیا مالکیت مشترک بر قیمت تأثیرگذار بوده که قیمت تغییر کرده یا اینکه پیش‌بینی مالکان این بوده که قیمت افزایش خواهد یافت. اولین نوآوری آنها در روش شناسی شامل اندازه‌گیری تمرکز مالکیت مشترک در یک صنعت بود. آنها با اقتباس از مقاله اربین^۲ و همکاران

Azar^۱O'brien^۲

[۱۰] توانستند این موضوع را به صورت زیر کمی کنند.

$$\underbrace{\sum_j \sum_k s_j s_k \frac{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik}}{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij}}}_{\text{MHHI : Total concentration}} = \underbrace{\sum_j s_j^2}_{\text{HHI : Industry concentration}} + \underbrace{\sum_j \sum_{k \neq j} s_j s_k \frac{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik}}{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij}}}_{\text{MHHI delta : Common ownership concentration}}$$

• s_j : سهم شرکت j از بازار

• β_{ij} : سهم سهامدار i از شرکت j

• γ_{ij} : سهم حق رای سهامدار i از شرکت j

• $MHHI^3$: این شاخص میزان مالکیت سهام صاحبان شرکت در رقبای خود را در یک صنعت نشان می دهد. در این تحلیل تمرکز کل بازار را نشان می دهد. یک ویژگی مفید این شاخص این است که به دو بخش می تواند تقسیم شود :
تمرکز در صنعت و تمرکز در مالکیت مشترک

• HHI^4 : تعداد و سائز رقبا در صنعت را نشان می دهد

• $MHHIdelta^5$: تمرکز مالکیت مشترک را نشان می دهد

توجه به این نکته ضروری است که آذر و همکاران فقط شامل سهامداران با دارایی بیش از ۰/۵ است. این محدودیت فرض می کند که سهامداران کمتر از ۰/۵ درصد هیچ تاثیری بر استراتژی شرکت ندارند.

در نهایت، آذر و همکاران از سه مجموعه آزمون برای از بین بردن علیت معکوس استفاده می کند:

Modified Hirschmann-Herfindahl Index^۳

Herfindahl-Hirschman Index^۴

Modified Herfindahl-Hirschman Index Delta^۵

- رگرسیون تأخیر توزیع شده^۶
 - تفاضل در تفاضل^۷
 - رویکرد متغیر ابزاری (IV) : نتایج مربوط به پانل متغیر ابزاری بر اساس خرید BlackRock از Investors Global Barclays در سال ۲۰۰۹، که یک شوک برون زا برای تمرکز مالکیت مشترک در مسیرهای هواپیمایی آمریکا است.
- نتایج آنها نشان می دهد که همبستگی واضحی بین قیمت و مالکیت مشترک وجود دارد. افزایش تمرکز مالکیت مشترک از ۰ به ۲۰۰۰ با افزایش ۴ درصدی متوسط قیمت بلیط همراه است. [۱]
- در مقاله ای با عنوان اثرات رقابتی مالکیت مشترک: مبانی اقتصادی و شواهد تجربی، کندی^۸ و همکاران تجزیه و تحلیل خود را در مورد اثرات مالکیت مشترک بر قیمت بلیط هواپیمایی ارائه می دهند. [۴]
- کندی و همکاران مجموعه داده های خود را از چهار منبع اصلی تهیه کرد: بررسی مبدا و مقصد هواپیمایی، پایگاه داده آمار حامل هوایی، مالکیت سهامداری Thomson Reuters و دفتر آمار کار. آمار خلاصه به دست آمده به طور منطقی با کمتر از ۱۰ درصد تفاوت در میانگین و انحراف استاندارد در اکثر موارد با مقاله آذر مطابقت دارد. با استفاده از این مجموعه داده ها، کندی و همکاران تصمیم گرفتند از یک روش جایگزین برای انجام تحلیل رگرسیون استفاده کنند زیرا آنها با جنبه های مختلف روش مورد استفاده آذر و همکاران مخالف بودند. به گفته کندی و همکاران، اولین ایراد بزرگ آذر و همکاران متدولوژی اندازه گیری تمرکز MHHI است. کندی و همکاران

^۶ distributed lag regression
^۷ diff in diff
^۸ kennedy

استدلال می کنند که MHHI به مالکیت مشترک و سهم بازار بستگی دارد، اما آذر و همکاران مقاله هواپیمایی تنها ابزار مالکیت مشترک است و سهم بازار را به طور بالقوه درون زا می گذارد. علاوه بر این، کندی و همکاران. استدلال می کنند که قیمت و MHHI اثرات تعادلی هستند که به عوامل هزینه و تقاضا و ساختار مالکیت و کنترل بستگی دارد. بنابراین، آنها معتقدند که رابطه بین قیمت و MHHI نمی تواند یک پیش بینی کننده قابل اعتماد برای رابطه بین قیمت و مالکیت مشترک باشد. برخلاف تحقیقات تجربی اخیر مبتنی بر داده های مشابه، هیچ مدرکی مبنی بر افزایش مالکیت مشترک قیمت بلیط هواپیما پیدا نمی کنند. [۴]

۲-۲ مالکیت مشترک و رقابت در صنعت بانکی

یکی دیگر از این مقاله ها، مقاله مالکیت نهایی و رقابت بانکی است. آذر و همکاران اثرات مالکیت مشترک در صنعت بانکداری را در این مقاله بررسی می کند. [۲] در مدل های سنتی رقابت، مناطق با تمرکز بیشتر بانکها به طور کلی سپرده ارزانتری خواهند داشت زیرا رقابت بر سهم بازار قیمت ها را تا حد ممکن پایین می آورد. در عوض، آذر و همکاران. متوجه شدند که تنوع زیادی در قیمت سپرده در سراسر کشور وجود دارد و قیمت ها در مناطق پرجمعیت مانند نیویورک و کالیفرنیا گرانتر از غرب میانه است. برای ادامه تحقیقات خود، آذر و همکاران توانستند مجموعه داده های منحصر به فرد گسترده در سطح شعبه را در مورد حسابهای سپرده گذاری بدست آورند. مالکیت مشترک بین بانک ها یک محیط ضد رقابتی ایجاد کرده بود که بر قیمت مصرف کنندگان تأثیر منفی می گذاشت. اگرچه MHHI مورد استفاده در مقاله هواپیمایی در اندازه گیری تمرکز بانک مفید بود، اما به دلیل ماهیت بانکها و پتانسیل آنها برای مالکیت متقابل، نمی تواند سطح رقابت در صنعت بانکداری را به میزان کافی نشان دهد. راه حلی که آنها

پیشنهاد دادند این بود که یک شاخص جدید تعمیم یافته GHHI^۹ تعریف کنند، که از معادله مشابه MHHI استفاده می کند. β_{ij} و γ_{ij} که به عنوان سود نهایی و سهام کنترل نهایی سهامداران مختلف تعریف می شود، ارزش GHHI را نشان می دهد. در نهایت، با استفاده از متدولوژی مشابه آذر و همکاران (۲۰۱۸) رگرسیون های پانل برای تست اینکه آیا بین GHHI و قیمت ها همبستگی معنی داری وجود دارد یا خیر، انجام میشود. آنها از رشد شاخص^{۱۰} به عنوان شوک برونزا برای رشد مالکیت مشترک سطح ایالت استفاده می کنند تا رابطه علی GHHI و سپرده های بانکی را نشان دهند. یافته های اولیه تحقیق، همبستگی مثبت بین تمرکز بازار GHHI و قیمت های سپرده گذاری ایجاد می کند.

نتایج بدست آمده در مالکیت نهایی و رقابت بانکی بسیار مهم بود زیرا پتانسیل رایج مالکیت مشترک در صنایع را نشان می داد و به یافته های موجود در مقاله هواپیمایی اعتبار می داد. یافته ها همچنین مسائل بالقوه مالکیت متقابل را برای بانک هایی که درگیر شیوه های سپرده گذاری و همچنین صندوق های سرمایه گذاری در مقیاس بزرگ هستند، مطرح کرد. در صورت تأیید اثرات ضد رقابتی مالکیت متقابل و مشترک، می تواند یک دوراهی بالقوه برای بانک ها و شعب سرمایه گذاری آنها باشد. در حالی که نتایج این مقاله پتانسیل بالایی برای فعالیت های ضد رقابتی در این بخش نشان می دهد، آنها به طور خاص اشاره می کنند که این نتایج هیچ بینشی در مورد حاکمیت شرکتی ندارند، بلکه می توانند به عنوان بینشی برای تحقیقات آینده مورد استفاده قرار گیرند.

^۹ Generalized Herfindahl-Hirschman Index
^{۱۰} index funds

۲-۳ مالکیت مشترک و ثروت مدیران

آنتون^{۱۱} و همکاران به عنوان چارچوبی برای ساختاربندی تحقیقات خود، با بررسی دو هزار بزرگترین شرکت سهامی عام و نشان دادند اینکه چگونه سرمایه گذاران مشترک و سهامداران اصلی تغییر کرده اند. به دنبال نتایج آنها، آنتون و همکاران حساسیت ثروت مدیران با عملکرد شرکت آنها را به عنوان متغیر اصلی نتیجه در اندازه گیری کیفی مشوق های مدیریت عالی انتخاب می کنند. آنها استدلال می کنند که جریان درآمد سالانه به طور دقیق مشوق های مدیریتی را منعکس نمی کند، زیرا ثروت کلی شاخص بهتری برای جبران خسارت واقعی مدیر است. آنتون و همکاران پس از انجام تست هایی در مورد ارتباط بین حساسیت عملکرد ثروت و مالکیت مشترک استحکام را بررسی می کند و رابطه علی را با استفاده از تنوع شوک برونزا در مالکیت ناشی از رسوایی صندوق سرمایه گذاری مشترک در سال ۲۰۰۳ مطرح می کند.

از نظر تیوری مدیران ارشد باید مشوق هایی داشته باشند که منافع آنها با منافع شرکت هماهنگ باشد. در مورد افزایش سطح مالکیت مشترک در شرکت های رقیب، برخی موضوع بالقوه کاهش سطوح رقابت و کاهش مشوق های عملکردی را که سهامداران به مدیریت داده اند، مطرح کرده اند. بنابراین، سوال تجربی مورد تجزیه و تحلیل در آنتون و همکاران قرار گرفت. مقاله جبران خسارت اجرایی این است که آیا شرکت هایی که ساختار مالکیت آنها تحت سلطه سهامداران با علاقه شدید به رقابت است، به مدیران ارشد خود انگیزه های عملکردی بیشتری نسبت به شرکت هایی که چنین علاقه ای ندارند، پاداش می دهند.

آمار قابل توجهی که از داده ها گرفته شده است، اهمیت سرمایه گذاران بزرگ حقوقی را نشان می دهد: در سال ۲۰۱۷ BlackRock و Vanguard جزو پنج

سهامدار اصلی ۷۰٪ از ۲۰۰۰ شرکت بزرگ جهان با معامله عمومی بودند. علاوه بر این، میزان تمرکز صنعت بر تملک مالکیت اغلب دو برابر بیشتر از شاخص های اندازه گیری سنتی است. کار اصلی آنها ایجاد ارتباط بین افزایش سطح مالکیت مشترک و مشوق ها با تست حساسیت ثروت مدیران با عملکرد شرکت های آنها است. آنتون و همکاران دریافتند که این حساسیت ها با مالکیت مشترک در یک مجموعه جامع از سهام ایالات متحده رابطه منفی قوی دارند. در حقیقت، آنها دریافتند که مدیران در صنایع متداول تا ۸۸۸ هزار دلار (یک چهارم کل دستمزد متوسط) بیشتر از مدیران در صنایع کم مالک دریافت می کنند.

چالش اصلی در مورد استفاده از ادغام های مالی برای شناسایی است. در حالی که رویدادهای ادغام در طول دوره نمونه ۱۹۸۰-۲۰۱۵ به طور مساوی توزیع شده است، نزدیک به نیمی از شرکت ها با ادغام هایی که در سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ اتفاق افتاده است (که بزرگترین آنها ادغام Blackrock-BGI است) مرتبط هستند. این بدان معناست که دوره ادغام پس از ادغام این شرکت ها با پیامدهای بحران مالی همزمان است. این مشکل زمانی تشدید می شود که از شرکت های کنترل از صنایع مختلف (متأثر از صنایع) غیر از شرکت های درمان^{۱۲} نمونه برداری می شود، زیرا این صنایع حتی در غیاب رویداد ادغام می توانند به بحران واکنش متفاوتی نشان دهند.

این چالش ها هم برای مطالعاتی که از مجموعه گسترده ای از ادغام های مالی استفاده می کنند و هم برای مطالعاتی که از ادغام Blackrock-BGI به عنوان شوک برونزا استفاده می کنند، صدق می کند.

از مجموعه وسیعی از ادغام موسسات مالی استفاده میکنند که خارج از دوره ۲۰۰۸-۲۰۰۹ رخ داده است. با استفاده از این رویدادها به عنوان منبع شناسایی، هیچ مدرکی

^{۱۲} treatment

پیدا نمی کنند که نشان دهد مالکیت مشترک باعث افزایش هماهنگی شرکت می شود. همچنین هیچ شواهدی مبنی بر کاهش کلی هزینه های سرمایه گذاری پیدا نمی کنند. سرانجام و شاید مهمتر از همه، هیچ مدرکی مبنی بر افزایش عملکرد و بازده سهام پیدا نمی کنند.

سرانجام، استراتژی شناسایی آنها رسوایی صندوق سرمایه گذاری مشترک که منجر به تغییر گسترده مالکیت شد - نتایج مشابهی با رگرسیون پانل به همراه داشت، که بیشتر نشان می دهد زمانی که صنایع سطح مالکیت مشترک را افزایش می دهند، حساسیت به عملکرد ثروت کاهش می یابد. [۱۱]

۲-۴ مالکیت مشترک و سیاست های شرکت

اگر مالکیت مشترک رقابت را کاهش دهد، ممکن است انگیزه شرکت ها برای سرمایه گذاری را کاهش دهد. مطابق با این پیش بینی، گیوترز و همکاران دریافتند که صنایع با سطوح بالاتر مالکیت متقابل، سرمایه گذاری پایینی دارند. [۱۲] از طرف دیگر، لویز^{۱۳} و همکارش نشان می دهند که مالکیت مشترک می تواند انواع خاصی از سرمایه گذاری ها، به ویژه سرمایه گذاری در فناوری ها را ارتقا دهد. [۱۳] بر اساس این چارچوب، کینی^{۱۴} و همکاران استدلال می کنند که در بعضی از صنایع، مالکیت مشترک می تواند نوآوری را تشویق کرده و رقابت را تشدید کند. [۱۴]

موضوع مجموعه ای از مطالعات این است که آیا مالکیت مشترک انواع دیگر هماهنگی بین شرکت ها را افزایش می دهد و در نتیجه عملکرد آنها را بهبود می بخشد. هی^{۱۵} و همکارش دریافتند که افزایش مالکیت مشترک موجب بهبود عملکرد شرکتشان نسبت به

lopez^{۱۳}kini^{۱۴}he^{۱۵}

رقبا می شود. [۱۵] آنها همچنین احتمال ادغام شرکت ها، مشارکت در سرمایه گذاری مشترک یا همکاری استراتژیک را افزایش می دهند. آنها همچنین احتمال ادغام شرکت ها، مشارکت در سرمایه گذاری مشترک یا همکاری استراتژیک را افزایش می دهند. به طور مشابه، بروکس^{۱۶} و همکاران احتمال ادغام برای شرکت هایی را که مالکیت متقابل آنها عمده است، بالاتر می دانند. [۱۶] با این حال، هارفورد^{۱۷} و همکاران اشاره می کنند که به طور کلی، تاثیر سهامداران متقابل بر ادغام شرکت ها کم است. [۱۷]

مقالات دیگر نیز ابعاد دیگری از این موضوع را بررسی کردند. به عنوان مثال، کاستوستسکی^{۱۸} و همکارش دریافتند که افزایش مالکیت مشترک موجب میشود که احتمال که شرکت ها از اختراعات یکدیگر استفاده کنند بیشتر میشود. [۱۸] با این حال، کوچ^{۱۹} و همکاران هیچ ارتباط محکمی بین مالکیت متقابل و سودآوری یا سایر اقدامات رقابتی غیرقیمتی در بخش وسیعی از شرکت ها پیدا نمی کنند. [۱۹]

چندین مطالعه به بررسی کانال‌هایی پرداخته است که از طریق آنها مالکان مشترک می توانند به طور بالقوه بر سیاست شرکت تأثیر بگذارند. ادبیات تا به امروز دو کانال بالقوه را مورد توجه قرار داده است: مشوق های مدیریتی و انجام ندادن هیچ کاری (یعنی خودداری از فشار بر استراتژی های رقابتی تهاجمی تر). با توجه به مشوق های مدیریتی، آنتون و همکاران نتیجه می گیرند که مالکیت مشترک حساسیت ثروت مدیران عامل را نسبت به عملکرد کاهش می دهد، بنابراین انگیزه های آنها برای رقابت کاهش می یابد. [۱۱] با این حال، لیانگ^{۲۰} و کوون^{۲۱} در دو مقاله مستقل تأثیر مالکیت

brooks^{۱۶}harford^{۱۷}kostovetsky^{۱۸}Koch^{۱۹}liang^{۲۰}kwon^{۲۱}

مشترک بر ارزیابی عملکرد نسبی را بررسی کرده و با استفاده از روشهای مختلف، به نتایج متناقضی می‌رسند. [۲۱] [۲۲] در زمینه ای متفاوت، هی و همکاران تأثیرات مالکیت مشترک بر رأی سهامداران را بررسی کرده و دریافتند که دارایی های متقابل باعث می‌شود که موسسات علیه پیشنهادات حاکمیتی علیه مدیریت رای دهند. آنها استدلال می‌کنند که مالکین مشترک می‌توانند چندین شرکت را در صنعت تحت فشار قرار دهند تا حاکمیت را تقویت کنند، که منجر به نتایج کلی بهتر می‌شود. [۲۳]

۵-۲ مالکیت مشترک و رقابت در بازارهای خصوصی

در حالی که توجه بیشتر به موضوع مربوط به مالکیت مشترک و بازارهای سهامی عام است، این توجه احتمالاً به دلیل در دسترس بودن داده‌ها بوده است. به نظر می‌رسد سهام دارایی های مشترک توسط سرمایه گذاران حقوقی در بازارهای خصوصی (چه با اثرات رقابتی و چه با اثرات ضد رقابتی) انباشته شده است.

لی ۲۲ و همکاران نشان می‌دهند که وقتی شرکت‌های خطرپذیر در پروژه های رقیب دارویی دارای مالکیت مشترک هستند و یکی از آن پروژه ها از مرحله تأیید سازمان غذا و دارو عبور می‌کند، احتمالاً پروژه رقابت در شرکت دیگر متوقف می‌شود. این مقاله تنها با استفاده از وجود مالکیت مشترک و با استفاده از یک متغیر ابزاری (IV) برای پیش بینی چنین مالکیت مشترک از چالش های درون زایی با MHHI جلوگیری می‌کند. [۲۰]

۲-۶ مالکیت مشترک و متدولوژی سنجی

آزمایشات طبیعی^{۲۳} مختلفی در ادبیات برای مالکیت مشترک ارائه شده است که می تواند برای شناسایی و استنباط علی مورد استفاده قرار گیرد. داشتن انواع آزمایشات از این دست در برای ادبیات مهم است زیرا ابزاری که ممکن است در شرایطی معتبر باشد ممکن است در موارد دیگر معتبر نباشد. به عنوان مثال، ادغام شرکت BlackRock-BGI اولین مرحله قوی برای رگرسیون IV در مقطع بازارهای خطوط هوایی ایالات متحده و بازارهای نوشیدنی های اروپایی را فراهم می کند، اما ممکن است اولین مرحله قوی برای بازارهای سایر صنایع نباشد. علاوه بر این، ممکن است یک مرحله قوی برای بخشهای مختلف بازارها، اما برای بخشهای مختلف شرکتها یا صنایع فراهم نکند.

بولر^{۲۴} و همکارش نشان می دهند که وقتی یک شرکت به شاخص S&P۵۰۰ اضافه می شود، سهامداران شاخص رقیب بازده مثبت غیرعادی سهام را تجربه می کنند. علاوه بر این، آنها نشان می دهند که این تأثیر تنها زمانی رخ می دهد که شرکت اضافه شده قبلاً در شاخص S&P۵۰۰ دیگری وجود نداشته باشد، که مربوط به مواردی است که در آن افزودن به شاخص S&P۵۰۰ به احتمال زیاد باعث افزایش قابل توجه سطوح سهام افقی می شود. نتیجه آنها با این مفهوم که افزایش مالکیت مشترک سودآوری مورد انتظار در آینده صاحبان رقیب را افزایش می دهد و همچنین با این تصور که مالکیت مشترک ریسک شرکت ها، هزینه سرمایه و در نتیجه نرخ تنزیل سرمایه گذاران را کاهش می دهد، سازگار است. هر دو کانال - افزایش سودآوری یا کاهش نرخ تنزیل - می توانند پیش بینی مدلی باشند که مالکیت مشترک در آنها رقابت را کاهش می دهد

[۲۴]

در حالی که منبع جدیدی از تغییرات ظاهراً برون‌زا در ادبیات ارائه شده است، ابزارهای قبلی مورد اشکال قرار گرفته‌اند. لی و همکاران استفاده از مجموعه‌ای از ادغام‌های نهادی را به عنوان منبع تشخیص تنوع مطالعات مالکیت مشترک در سطح شرکت یا صنعت، از جمله به دلیل ارتباط با ویژگی‌های شرکت مربوط به بحران مالی جهانی، مورد انتقاد قرار می‌دهند. آنها همچنین استدلال می‌کنند که ادغام شرکت BlackRock و BGI مناسب نیست زیرا شرکت‌ها به صورت متفاوت تحت تأثیر قرار گرفته‌اند. [۲۵]

در مجموع، انتقاد از تکنیک‌های شناسایی قبلی که در ادبیات به کار رفته است، سهم مهمی در ادبیات دارد و باید خوانندگان و محققین این حوزه این موضوع را مورد توجه قرار بدهند.

فصل ۳

مالکیت مشترک و دولت

۱-۳ قوانین ضد رقابتی

دو مدل اصلی رقابت وجود دارد ، کورنو و برتراند. مدل کورنو فرض می کند که شرکت ها یک محصول همگن با قیمت های ثابت تولید می کنند و همزمان مقدار مشخصی را برای تولید انتخاب می کنند. مدل برتراند از مفروضات مشابهی پیروی می کند. با توجه به هر دو مدل ، شرکت ها برای دستیابی به قیمت/مقدار تعادلی که می توانند حفظ کنند با یکدیگر رقابت می کنند. انحصار زمانی رخ می دهد که یک شرکت بر بازار تسلط داشته باشد و بتواند محصولات خود را بالاتر از تعادل رقابتی قیمت گذاری کند. در این حالت رفاه مصرف کننده کاهش می یابد. این مفهوم بارها در تاریخ ایالات متحده ظاهر شده است که مشهورترین انحصارات عبارتند از Company Oil Standard ،

AT&T و Corporation Steel United

کنگره اولین قانون ضد تراست ، قانون شرمین را در سال ۱۸۹۰ به عنوان منشور جامع آزادی اقتصادی با هدف حفظ رقابت آزاد و بدون محدودیت به عنوان قاعده تجارت تصویب کرد. در سال ۱۹۱۴ ، کنگره دو قانون ضد تراست اضافی تصویب کرد: قانون

کمیسیون تجارت فدرال ، که FTC^۱ را ایجاد کرد و قانون کلیتون. با برخی تجدید نظرها ، این سه قانون فدرال ضد انحصار فدرال است که هنوز در حال اجرا است.

قوانین ضد تراست ادغام غیرقانونی و شیوه های تجاری را به طور کلی منع کرده و دادگاه ها را مجاب می کند تا بر اساس حقایق هر پرونده تصمیم بگیرند که کدامیک غیر قانونی است. دادگاهها قوانین ضد تراست را برای تغییر بازارها اعمال کرده اند. با این حال ، بیش از ۱۰۰ سال است که قوانین ضد تراست یک هدف اساسی دارند: محافظت از روند رقابت به نفع مصرف کنندگان ، اطمینان از انگیزه های قوی برای مشاغل برای کارآمد عمل کردن ، پایین نگه داشتن قیمت ها و بالا بردن کیفیت.

در اینجا مروری بر سه قانون فدرال ضد انحصار فدرال است.

قانون شرمین هرگونه قرارداد ، ترکیب یا توطئه در محدود کردن تجارت و انحصار ، تلاش برای انحصار ، یا توطئه یا ترکیب برای انحصار را غیرقانونی می داند. مدتها پیش ، دیوان عالی کشور تصمیم گرفت که قانون شرمین هرگونه محدودیت تجاری را منع نمی کند ، فقط مواردی که نامعقول هستند. به عنوان مثال ، به نوعی ، توافق بین دو فرد برای ایجاد مشارکت ، تجارت را محدود می کند ، اما ممکن است این کار را غیرمنطقی انجام ندهد ، و بنابراین ممکن است تحت قوانین ضد تراست قانونی باشد. از سوی دیگر ، برخی اقدامات آنقدر برای رقابت مضر تلقی می شوند که تقریباً همیشه غیرقانونی هستند. اینها شامل تنظیمات ساده بین افراد یا مشاغل رقیب برای تعیین قیمت ، تقسیم بازارها یا تقلب در پیشنهادات است. این اقدامات فی نفسه نقض قانون شرمین است. به عبارت دیگر ، هیچ گونه دفاع یا توجیهی مجاز نیست.

مجازات نقض قانون شرمین می تواند شدید باشد. اگرچه اکثر اقدامات اجرایی مدنی هستند ، اما قانون شرمین نیز یک قانون کیفری است و افراد و مشاغل متخلف از

^۱ Federal Trading Commission

آن ممکن است توسط وزارت دادگستری تحت پیگرد قانونی قرار گیرند. تعقیب کیفری معمولاً محدود به تخلفات عمدی و واضح است، مانند زمانی که رقبا قیمت ها را تعیین می کنند یا پیشنهادات را تقلب می کنند. قانون شرمین مجازات های کیفری تا سقف ۱۰۰ میلیون دلار برای یک شرکت و ۱ میلیون دلار برای یک فرد به همراه ۱۰ سال زندان در نظر گرفته است. بر اساس قوانین فدرال، حداکثر جریمه ممکن است به دو برابر مبلغی که توطئه گران از اقدامات غیرقانونی به دست آورده اند یا دو برابر مبلغی که قربانیان جنایت از دست داده اند، افزایش یابد، در صورتی که هر یک از این مبلغ ها بیش از ۱۰۰ میلیون دلار باشد.

گرچه شواهد تجربی در مورد مالکیت مشترک هنوز در مراحل اولیه خود است، اما قانونگذاران، نهادهای نظارتی دولتی، سرمایه گذاران مالی و دانشگاهیان برجسته در حال بحث در مورد چالش های پیامدهای احتمالی ضد تراست هستند. مقررات ضد انحصاری مدتهاست که یکی از موضوعات بحث برانگیز در ایالات متحده است، زیرا مقررات مربوط به دهه ۱۸۹۰ است، هنگامی که قانون ضد تراست شرمین تصویب شد تا تعیین قیمت و تبانی غیرقانونی شود. در سال ۱۹۱۴، قانون ضد تراست شرمین با قانون کلیتون و تأسیس کمیسیون تجارت فدرال (FTC) مطابق قانون FTC دنبال شد، که از مصرف کنندگان در برابر ادغام های ناعادلانه محافظت کرد و یک آژانس فدرال برای بررسی و جلوگیری از شیوه های تجاری ناعادلانه ایجاد کرد. این سه قانون هنوز هم هنوز به قوت خود باقی است و اگرچه بسیاری معتقدند که این قوانین قدیمی هستند، اما در حال حاضر ستون فقرات مقررات ضد انحصاری در ایالات متحده را تشکیل می دهند. با توجه به اینکه مفهوم مدرن مالکیت مشترک حتی در زمان تصویب این اقدامات وجود نداشت، معرفی مالکیت مشترک و آثار بالقوه ضد رقابتی آن سوالات جدی را برای دولت و بخش مالی ایجاد کرده است.

قانون کلیتون به شیوه های خاصی اشاره می کند که قانون شرمین به وضوح منع نمی کند ، مانند ادغام و ادغام مدیران (یعنی همان شخصی که برای شرکت های رقیب تصمیمات تجاری می گیرد). بخش ۷ قانون کلیتون ادغام و تصاحب را ممنوع می کند که در آن به طور قابل توجهی می توان رقابت را کاهش داد یا تمایل به ایجاد انحصار داشت. بر اساس قانون رابینسون-پتمن ۱۹۳۶ ، قانون کلیتون همچنین قیمت ها ، خدمات و کمک هزینه های تبعیض آمیز را در معاملات بین تجار ممنوع می کند. قانون کلیتون مجدداً در سال ۱۹۷۶ توسط قانون بهبود هنجارشکن-هارت اسکات-رودینو اصلاح شد تا شرکت هایی را که برای ادغام یا خریدهای بزرگ برنامه ریزی می کنند ملزم کند که برنامه های خود را از قبل به دولت اطلاع دهند. قانون کلیتون همچنین به طرفهای خصوصی این اجازه را می دهد که در صورت ضرر و زیان سه برابری که با رفتار شرمین یا کلیتون نقض شده است شکایت کنند و حکم دادگاه مبنی بر ممنوعیت اقدامات ضد رقابتی در آینده دریافت کنند.

علاوه بر این قوانین فدرال ، اکثر ایالت ها قوانین ضد تراست دارند که توسط شاکیان عمومی یا خصوصی شاکیان اجرا می شود. بسیاری از این قوانین بر اساس قوانین فدرال ضد انحصار است.

۲-۳ پژوهش های سیاستی

در سال ۲۰۱۷ ، راملیچ و گروندل ، اقتصاددانان فدرال رزرو ، تحقیقات خود را در مورد مالکیت مشترک با استفاده از داده های SEC۱۳f ، RateWatch و خلاصه سپرده های شرکت سپرده فدرال (SOD) انجام دادند. گراملیچ و گروندل پس از مقایسه نتایج خود با نتایج خطوط هوایی و بانکی ، نگرانی های مختلفی را با روش MHHI/GHHI

ابراز کردند و در مقاله خود با عنوان تست برای اثرات رقابتی مالکیت مشترک، راه حل جایگزینی ارائه کردند. منبع اصلی بحث راملیچ و گروندل استفاده از MHHI/GHHI و تمرکز بازار است زیرا مسائل احتمالی با درون زایی، تفسیر و داده ها را معرفی می کند. قانون کمیسیون تجارت فدرال روش های ناعادلانه رقابت و اقدامات یا شیوه های ناعادلانه یا فریبنده را ممنوع می کند. دیوان عالی گفته است که همه موارد نقض قانون شرم، قانون FTC را نیز نقض می کند. بنابراین، اگرچه FTC قانون شرم را از نظر فنی اجرا نمی کند، اما می تواند مواردی را تحت قانون FTC علیه انواع فعالیت هایی که قانون شرم را نقض می کند، مطرح کند. قانون FTC همچنین به سایر شیوه هایی که به رقابت آسیب می رسانند نیز می رسد، اما ممکن است به طور کامل در دسته رفتارهایی که به طور رسمی توسط قانون شرم ممنوع است، قرار نگیرد. فقط FTC مواردی را تحت قانون FTC قرار می دهد.

به طور خاص، گراملیچ و گروندل استدلال می کنند که با استفاده از معیار تمرکز به عنوان متغیر وابسته، سمت راست رگرسیون می تواند به طور بالقوه دارای یک متغیر پیامد بازار باشد با داشتن متغیر پیامد بازار در سمت راست رگرسیون، نتایج رگرسیون همبستگی بین متغیرها را به طور دقیق پیش بینی نمی کند. اصل این بحث ریشه در نظریه اقتصادی سنتی دارد. به طور خاص، مفروضات اساسی پیرامون رقابت کورنوت (شرکت ها مقدار تعیین می کنند) و رقابت برتراند (قیمت شرکت ها تعیین می شود). گراملیچ و گروندل اشاره می کنند که معیارهای مبتنی بر HHI فقط در رقابت کورنوت پایه گذاری شده اند و نتایج دقیقی در بازار با رقابت برتراند ایجاد نمی کند. بنابراین، آنها معتقدند که یک رویکرد مبتنی بر وزن بر اقدامات سنتی مبتنی بر MHHI/GHHI غالب است زیرا این رویکرد نسبت به شکل رقابت آگنوستیک است.

گراملیچ و گروندل تحلیلی را بر اساس وزنهایی که شرکتها بر سود یکدیگر قرار می

دهند ، انجام دادند. مدل سازی معادله متدولوژی آنها از نظر عملکرد شبیه MHHI است با این تفاوت که گراملیچ و گروندل فرض رقابت کورنو را حذف کرده و به سمت یک تابع حداکثرسازی سود عمومی تر رفتند. [۲۶]

الهاج یکی از برجسته ترین محققانی است که به این موضوع پرداخته است. وی در مقاله سهامداری افقی خود استدلال می کند که سهامداری افقی (مالکیت مشترک) نه تنها دارای اثرات ضد رقابتی است بلکه می توان گام های مهمی را برای تنظیم صنایع درگیر برداشته و باید انجام داد. [۷] او همچنین معتقد است که هنگام بررسی کردن در مورد سهامداری افقی/مالکیت مشترک ، چندین مفهوم گسترده تر وجود دارد. یکی از این مفاهیم حل مسئله پیچیده در مورد عدم رشد در برخی از مناطق اقتصاد ایالات متحده است. به طور خاص ، شکست سودهای زیاد شرکتها در فرصتهای رشد متناظر از طریق توسعه ، فرصتهای شغلی و رشد دستمزد. از طریق سطوح فعلی و تاریخی سود و اقدامات رشد اقتصادی ، الهاج نشان می دهد که بین سود شرکت و رشد کلی اقتصادی/شغلی ارتباطی وجود ندارد. وی در ادامه بیان می کند که سهامداری افقی یک محیط ضد رقابتی ایجاد می کند که باعث می شود شرکت ها سود خود را به سمت بازخرید سهام و جبران خسارت اجرایی منحرف کنند. در حالی که منطق محتمل به نظر می رسد - گسترش معمولاً شامل رقابت بیشتر با رقبا می شود ، به همین دلیل است که در دوران اخیر شرکتها با سود خود کمتر توسعه می یابند - تحقیقات در مورد این موضوع به صورت تجربی مورد بررسی قرار نگرفته است.

در حالی که بسیاری از محققان درباره ضرورت تغییرات قانونی بحث می کنند ، الهاج همچنین ماهیت مقررات و نحوه وضع آن را مورد بحث قرار می دهد. اولین راه حل پیشنهادی توسط الهاج شامل استفاده از یک بند بسیار خاص از مقررات ضد انحصاری فعلی برای خرید غیرقانونی سهام در شرایط تمرکز مالکیت مشترک بالا است.

این بند قانون کلinton به طور سنتی در زمینه ادغام ضد رقابتی اعمال می شود ، اما به دلیل زبان گسترده آن قابل تمديد است. بیان می کند:

هیچ شخصی نمی تواند ... کل یا بخشی از سهام ... یک یا چند نفر را که در تجارت یا در هر فعالیتی که بر تجارت تأثیر می گذارد ، به دست آورد ، در صورتی که ... اثر چنین خریدی ... ممکن است به طور قابل توجهی در کاهش رقابت باشد.

تنها تغییر لازم ، یک چارچوب جایگزین برای قضاوت در مورد آنچه باعث کاهش رقابت در یک صنعت می شود ، است که تمرکز اصلی در بسیاری از مقاله های مالکیت مشترک است: استفاده از MHHI به عنوان شاخص جدید رقابت با مالکیت مشترک. در حالی که این راه حل به احتمال زیاد مسائل مربوط به اثرات ضد رقابتی را برطرف می کند ، به قیمت مزایای تنوع قابل توجه یا تغییرات قابل توجه در ساختار و حاکمیت صندوق های منفعل/شاخص مدرن خواهد بود. [۷]

در عوض ، پوزنر و همکاران از تغییر در مقررات موجود حمایت می کند که به طور عمومی متعهد به یک بندر امن برای سرمایه گذاران حقوقی است که دارایی یا مدیریت دارایی های بیش از یک شرکت در هر صنعت یا ارزش کل کمتر از ۱ درصد از صنعت را ندارند. « مقررات مشابه مقررات ارائه شده توسط پوزنر و همکاران برای شرکتهای نهادی یک تغییر مهم را نشان می دهد و تحقیقات در مورد تعیین اینکه آیا هزینه های تغییر بر مزایای حذف اثرات ضد رقابتی در یک صنعت برتری دارد یا خیر ، ضروری است. [۲۷]

لامبرت و سیکوتا هزینه ها و مزایای ایده های مقررات ارائه شده توسط نویسندگان فوق را تجزیه و تحلیل کرد. تجزیه و تحلیل جامع آنها بینشی در مورد هزینه های تصمیم گیری خاص مقررات برای مقامات دولتی ارائه می دهد. آنها استدلال می کنند که اجرای مقررات پیرامون پیشنهاد الهاج در بخش ۷ به راه حل های پیچیده ای برای

مشکلات مبهم نیاز دارد ، که بسیاری از آنها شامل تعریف بازارها به صورت ذهنی و دشوار می شود. همچنین برای اطمینان از مسئولیت پذیری سرمایه گذاران به سطوح بسیار بالایی از دقت لازم نیاز است. به عنوان افزایش هزینه تصمیم گیری ، لامبرت و سیکوتا استدلال می کنند که کاهش بودجه موجود برای تنوع به مراتب برای مصرف کنندگان مضرت از کاهش حاشیه ای در بازارهای رقابتی است. از نظر مقررات ، پیشنهاد آنها این است که هیچ کاری انجام ندهید زیرا مشکل ناشی از مالکیت مشترک راه حل کم هزینه ای وجود ندارد [۲۸]

فصل ۴

نتیجه‌گیری

برخی از کارهای آکادمیک اخیر به این نتیجه رسیده‌اند که مالکیت مشترک می‌تواند ریشه استراتژی‌های ضد رقابتی باشد به طوری که باعث افزایش قیمت کالاها و کاهش رفاه مصرف‌کننده می‌شود. از طرفی کم هزینه بودن سرمایه گذاری مبتنی بر شاخص بازار منجر به تنوع سرمایه گذاری بی سابقه برای سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی شده است. سرمایه گذاران خرد به طور چشمگیری از چنین استراتژی‌های سرمایه گذاری کم هزینه بهره برده‌اند.

با توجه به شواهد مبنی بر مقاله بلیط هواپیمایی آذر و همکاران ۲۰۱۸ ، مالکیت مشترک بر رفتار ضد رقابتی استراتژیک شرکتها تأثیر مثبت می‌گذارد. این مقاله نشان می‌دهد که با افزایش مالکیت مشترک شرکتها استراتژی همکارانه افزایش می‌یابد. نتایج این مقاله محققین را برانگیخت تا راجع به این موضوع تحقیق کنند.

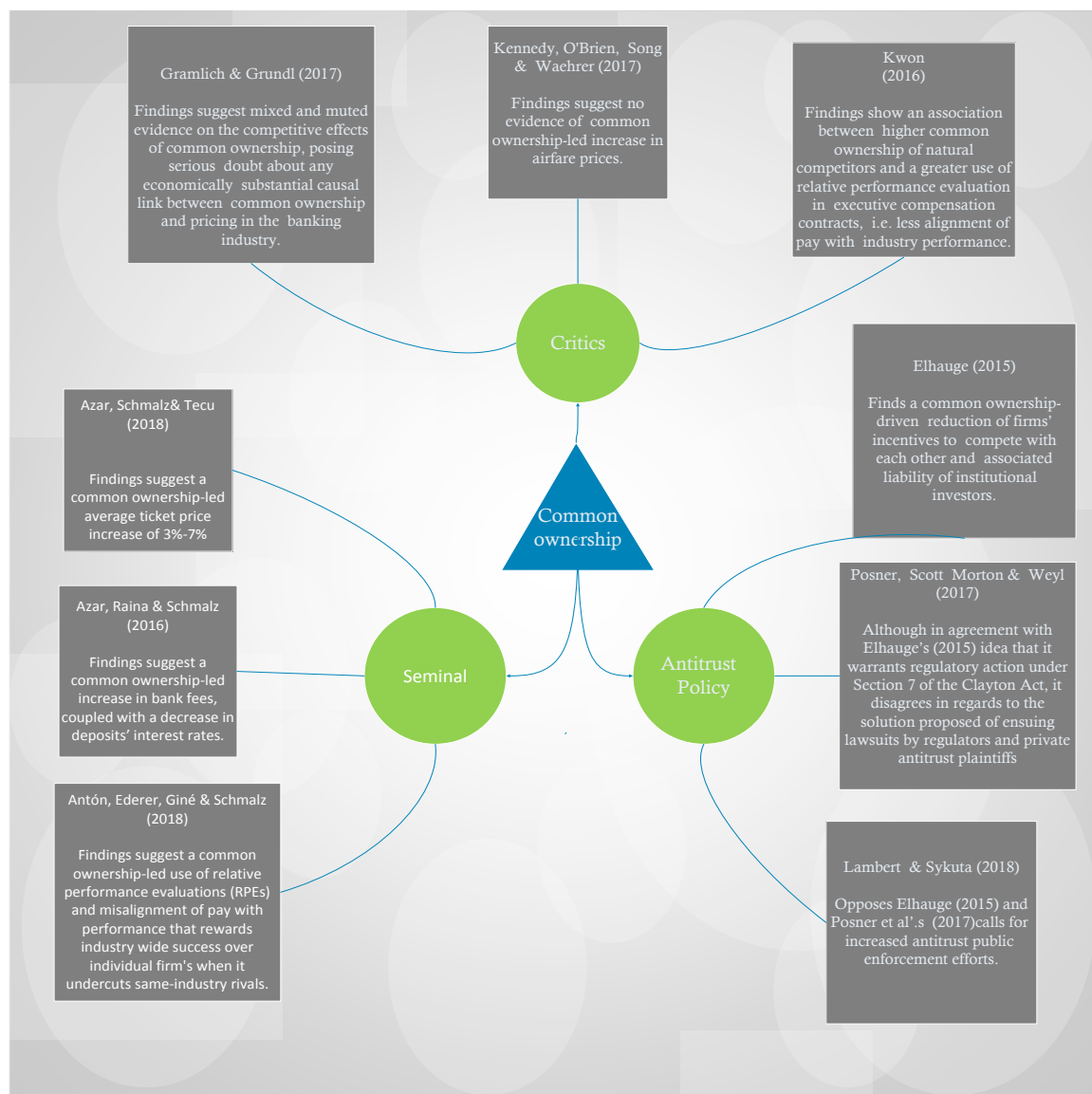
این نوشتار پیشرفتهای مهمی را در زمینه آثار رقابتی مالکیت مشترک برجسته کرد. و به صورت خلاصه رابطه مالکیت مشترک و رقابت ، مالکیت مشترک در سرمایه گذاری ها ، مالکیت مشترک و سیاست های شرکت و در نهایت مالکیت مشترک در قوانین را

بررسی کرد. موضوع قابل توجه این است که در هر یک از این موضوعات محققین و سیاست پژوهان اختلافات زیادی دارند و به نتایج متناقضی رسیده‌اند.

فصل ۵

پیوست

در این فصل دورنمایی از خلاصه مقالات انجام شده در شکل ۵-۱ آمده است.



شکل ۵-۱: گراف مقالات موافقان و مخالفان تاثیر مالکیت مشترک بر رقابت

مراجع

- [1] J. Azar, M. C. Schmalz, and I. Tecu. The competitive effects of common ownership: Economic foundations and empirical evidence: Reply. *Available at SSRN 3044908*, 2018.
- [2] J. Azar, S. Raina, and M. Schmalz. Ultimate ownership and bank competition. *Financial Management*, 2016.
- [3] A. Edmans, X. Gabaix, and D. Jenter. Executive compensation: A survey of theory and evidence. *The handbook of the economics of corporate governance*, 1:383–539, 2017.
- [4] P. Kennedy, D. P. O’Brien, M. Song, and K. Waehrer. The competitive effects of common ownership: Economic foundations and empirical evidence. *Available at SSRN 3008331*, 2017.
- [5] P. J. Dennis, K. Gerardi, and C. Schenone. Common ownership does not have anti-competitive effects in the airline industry. *Available at SSRN 3063465*, 2020.
- [6] S. Gillan and L. T. Starks. Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Weinberg Center for Corporate Governance Working Paper*, (2003-01), 2003.

- [7] E. Elhauge. Horizontal shareholding. *Harv. L. Rev.*, 129:1267, 2015.
- [8] J. A. Brickley, R. C. Lease, and C. W. Smith Jr. Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of financial economics*, 20:267–291, 1988.
- [9] S. Thomsen. Blockholder ownership, dividends and firm value in continental europe. 12. 2004.
- [10] D. P. O'brien and S. C. Salop. Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control. *Antitrust LJ*, 67:559, 1999.
- [11] M. Antón, F. Ederer, M. Giné, and M. C. Schmalz. Common ownership, competition, and top management incentives. *Ross School of Business Paper*, (1328), 2020.
- [12] G. Gutiérrez and T. Philippon. Investment-less growth: An empirical investigation. Technical report, National Bureau of Economic Research, 2016.
- [13] Á. L. López and X. Vives. Overlapping ownership, r&d spillovers, and antitrust policy. *Journal of Political Economy*, 127(5):2394–2437, 2019.
- [14] O. Kini, S. Lee, and M. Shen. Common institutional ownership and product market threats. *Available at SSRN 3301998*, 2019.
- [15] J. J. He and J. Huang. Product market competition in a world of cross-ownership: Evidence from institutional blockholdings. *The Review of Financial Studies*, 30(8):2674–2718, 2017.

- [16] C. Brooks, Z. Chen, and Y. Zeng. Institutional cross-ownership and corporate strategy: The case of mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 48:187–216, 2018.
- [17] J. Harford, D. Jenter, and K. Li. Institutional cross-holdings and their effect on acquisition decisions. *Journal of Financial Economics*, 99(1):27–39, 2011.
- [18] L. Kostovetsky and A. Manconi. Common institutional ownership and diffusion of innovation. *Available at SSRN 2896372*, 2020.
- [19] M. Panayides and S. Thomas. Commonality in institutional ownership and competition in product markets. *Work. Pap., Katz Grad. Sch. Bus., Univ. Pittsburgh, Pittsburgh, PA Crossref Google Scholar Article Location*, 2017.
- [20] X. Li, T. Liu, and L. A. Taylor. *Do venture capitalists stifle competition*. Rodney L. White Center for Financial Research, 2019.
- [21] L. Liang. Common ownership and executive compensation. *University of Texas at Dallas Working Paper*, 2016.
- [22] H. J. Kwon. Executive compensation under common ownership. *Department of Economics, University of Chicago (November 29, 2016)*, 2016.
- [23] J. J. He, J. Huang, and S. Zhao. Internalizing governance externalities: The role of institutional cross-ownership. *Journal of Financial Economics*, 134(2):400–418, 2019.
- [24] L. Boller and F. S. Morton. Testing the theory of common stock ownership. 2020.

-
- [25] K. Lewellen and M. Lowry. Does common ownership really increase firm coordination? *Journal of Financial Economics*, 2021.
- [26] J. Gramlich and S. Grundl. Testing for competitive effects of common ownership. *Finance and Economics Discussion Series*, 29, 2017.
- [27] E. A. Posner, F. M. Scott Morgan, and E. G. Weyl. A proposal to limit the anticompetitive power of institutional investors. *Antitrust LJ*, 81:669, 2016.
- [28] T. A. Lambert and M. E. Sykuta. The case for doing nothing about institutional investors' common ownership of small stakes in competing firms. *Va. L. & Bus. Rev.*, 13:213, 2019.

Abstract

Researchers and policymakers observe the increasing growth of "Common ownership." They are concerned about the impact this will have on financial markets. A body of evidence suggests that the issue of common ownership encourages companies to be less competitive and more cooperative in order to maximize mutual profits. They offer the government, limitation on common ownership. However, not all researchers find this argument convincing, while they cannot completely refute it. The government is not indifferent to this issue, policy articles have also reached conflicting conclusions, and Other articles have taken a different approach. They examine the impact of common ownership of corporate policies and private markets. This paper attempts to review the common ownership literature regarding competition, company policies, and antitrust laws.

Keywords: Common ownership, Financial markets ,Competition ,Investment, Government , Law



Khatam University

Tehran Institute for Advanced Studies (TeIAS)

Common ownership in Financial Markets

By:

Amir Osati

Supervisor:

Dr. Heidari

September 2021