

# MANAGEMENT SCIENCE

2022 (05)

汇报人：任宇卓

2022.06.15



山西大学

shanxi university

1. Complex Disclosure
2. Changes in Risky Benefits and in Risky Costs: A Question of the Right Order
3. Competition and Agency Problems Within Banks: Evidence from Insider Lending
4. Survival and the Ergodicity of Corporate Profitability
5. When Do Associate Analysts Matter?
6. Optimal Search and Discovery
7. History Matters: The Impact of Online Customer Reviews Across Product Generations
8. Deposit Supply and Bank Transparency
9. How Do Anti-discrimination Laws Affect Firm Performance and Financial Policies?  
Evidence from the Post-World War II Period
10. Fair and Square: A Retention Model of Managerial Compensation
11. **Trust, Incomplete Contracting, and Corporate Innovation**
12. Funding Liquidity and Market Liquidity: The Broker-Dealer Perspective
13. How Does Online Lending Influence Bankruptcy Filings?
14. **Understanding Alpha Decay**



## 1. Complex Disclosure

### 问题提出

公司通常被要求披露非常详细的信息。然而，由于公司有能力和操纵其报告的复杂性，披露的信息可能远比它们需要的复杂。这关键取决于消费者在观察到复杂信息时的反应。

很难辨别信息披露的复杂性是出于必要还是公司策略性地选择。

### 研究方法

实验。研究对象：294名受试者(26岁以下)，两种角色(发送者和接收者)，在30轮游戏中每一轮接受反馈。

发现：复杂性随着秘密数的减小而增加

### 研究结论：

隐藏信息的战略激励会导致不必要的复杂披露。天真和对处理复杂能力的过度自信可能是这些激励复杂战略的重要驱动因素。

### 创新点：

能力的过度自信作为复杂披露的解释



## 2. Changes in Risky Benefits and in Risky Costs: A Question of the Right Order

### 问题提出

风险变化如何影响决策者行为? Rothschild和Stiglitz(1970)引入了风险的增加,作为随机变量分布的变化,使每一个风险厌恶的决策者(DM)的情况更糟。在预期效用模型中,当资产收益分配风险增大时,对风险资产有正向需求的风险规避投资者可能会理性地倾向于增加风险敞口。

### 研究内容

提供了一个统一的期望效用框架,扩展关于风险对行为的比较静态影响的结果。应用到投资组合、共同保险、竞争市场中的最佳产出选择问题。

### 研究方法:

Dionne等(1993)线性收益模型, N阶风险增加。

### 研究结论:

**Table 1.** Effect of Nth-Degree Risk Increases on Risk Taking and Risk Mitigation (See Propositions 1 and 2)

|               | Order of risk increase | Risk taking | Risk mitigation |
|---------------|------------------------|-------------|-----------------|
| Risky benefit | <i>Any</i>             | Decreases   | Increases       |
| Risky cost    | <i>Even</i>            | Decreases   | Increases       |
|               | <i>Odd</i>             | Increases   | Decreases       |



### 3. Competition and Agency Problems Within Banks: Evidence from Insider Lending

#### 问题提出

公司内部所有权和控制权的分离产生了代理问题。在银行业，存款保险制度的存在可能会使内部人士的机会主义行为进一步加剧，这降低了存款持有人监控银行管理的动机。

竞争是否可以作为一种自发的市场力量来减少银行内部的代理问题。

#### 研究方法

双重差分法，1994年法案(IBBEA)允许商业银行在其母州以外设立分支机构。

#### 数据来源

联邦存款保险公司(FDIC)，资产负债表和损益表信息。1994Q2 - 2005Q2  
内部代理冲突的指标：银行借给其高管、董事、主要股东等的贷款量。

#### 结论

更大的竞争减少了内部贷款，当新进入者的威胁可能对银行的盈利能力产生更大的影响时，这种效应就会更强。总的来说，竞争压力可以减少银行内部的代理问题。

#### 创新点

首次实证研究市场竞争力和私人利益之间的联系。



## 4. Survival and the Ergodicity of Corporate Profitability

### 问题提出

重新讨论了长期以来关于企业特质如何影响盈利能力的争论，发现这些特质与寿命较短的企业的盈利能力相关，但令人惊讶的是，它们对幸存下来的企业没有影响，因为它们的盈利能力是遍历性的。

**遍历性**指的是我们不能从统计上区分幸存公司的资产收益率(ROA)的横断面分布的时刻和他们各自的ROA时间序列的时刻。

### 研究方法

mean-reverting stochastic differential equation with a stationary Laplace density,

two-sample Kolmogorov–Smirnov test

### 数据来源

Datastream Worldscope, 5314家美国上市公司, 1980年-2012年 (498)

### 结论:

企业的特质性在长期内变得无关紧要，因为盈利能力是以生存的遍历条件，导致盈利能力的统一、时间不变的规律性，适用于所有企业。与现有研究一致，盈利能力和公司特征之间的依赖关系显然对短期企业存在。



## 5. When Do Associate Analysts Matter?

### 问题提出

虽然有大量的文献关于卖方股票分析师在资本市场中的作用，但大多数研究没有考虑卖方股票分析师分层团队的作用。首席分析师管理，由助理分析师和初级分析师组成的团队，他们参与团队的任务。

助理分析师发挥什么样的作用，助理分析师的激励机制？

### 研究方法

首席分析师和助理分析师对各种任务的相对贡献来考察首席分析师对助理的任务授权。

回归分析， $R^2$ 分解

### 数据来源

Thomson ONE获得分析师报告，手工收集分析师姓名。

I/B/E/S detail EPS U.S. file ,2004年-2014年。

### 结论：

助理分析师对预测准确性的影响要高于首席分析师。首席分析师关注预测的及时性，首席分析师对团队的影响随着公司规模以及公司复杂性的增加而增加。结果表明，助理分析师的预测越准确，获得晋升的可能性越大。



## 6. Optimal Search and Discovery

### 问题提出

在搜索和发现问题中，消费者只知道少数产品。因此，他不仅决定检查产品的顺序和何时结束搜索，而且还决定何时尝试发现更多的替代品。引入了新颖的顺序搜索问题来补充该文献：对可用产品的认识有限。

### 研究方法

使用多臂老虎机文献的结果首先确定 Gittins 索引策略

### 研究内容

介绍了一个搜索问题，该问题将现有框架推广到消费者意识有限且首先需要了解替代方案才能在其中进行搜索的环境。

### 结论：

证明了这个搜索和发现问题的最优策略完全由易于处理的保留值来表征。此外，证明了一个预先确定的索引完全指定了消费者遵循最优搜索策略的购买决策。最后，比较突出了经典随机搜索和定向搜索的差异。





## 7. History Matters: The Impact of Online Customer Reviews Across Product Generations

### 问题提出

当消费者在网上搜索对指定产品的评论时，经常会发现同一产品系列中前几代产品的评论。在许多情况下，上一代仍然可以在新产品市场上购买，使得这些评论既可以作为当前一代的信息来源，也可以作为上一代的替代选择。

研究了代际产品在线客户评论是否、如何以及何时影响产品销售。

### 研究方法

log-log fixed effects models

### 数据来源

Amazon.com, the leading online seller of digital point-and-shoot cameras.

67对代际相机的评论、销售排名和定价数据

### 结论:

上一代的评论在决定当前一代的销量方面发挥了很大的作用。对前一代的好评有助于当前一代的销售。但对当前一代的评价对上一代的销售产生相反的影响。当当前产品在市场上上市较长一段时间时，上一代评价对当前产品的影响较小。



## 8. Deposit Supply and Bank Transparency

### 问题提出

大量研究探讨了银行透明度与银行稳定性、贷款和流动性创造之间的联系。但银行自愿披露信息的决定因素的研究相对较少。对银行存款的意外收益对信息披露影响有不同的观点。

研究存款供应的冲击对自愿信息披露的影响，考察了一个潜在的决定因素—融资渠道。

### 研究方法

双重差分法。页岩开发技术的突破是一种外生的经济冲击，它增加了银行存款，降低了银行进入资本市场的动机。

### 数据来源

公开上市的美商BHC，其中一些在经历页岩开发热潮的县有分支机构。10-K文件、8-K文件、前瞻性盈利指引。2000-2007

IHS Markit Energy's North American well database.2003-2007

### 结论:

经济冲击使得了银行存款激增，减少了银行经理的自愿信息披露，相应降低了银行对外部资本市场的依赖。在竞争更激烈的BHCs中，页岩开发技术对信息披露的影响更大。



## 9. How Do Anti-discrimination Laws Affect Firm Performance and Financial Policies? Evidence from the Post-World War II Period

### 问题提出

社会变化可以对经济结果产生重大影响。例如，20世纪30年代对犹太人的歧视程度增加，降低了德国公司的价值（Huber等,2021年）；20世纪30年代和40年代逃到美国的犹太移民对创新有积极影响（Moser等,2014）。研究了民权运动在美国带来的重大社会变革（反歧视法）如何影响公司。

### 研究方法

双重差分法。

### 数据来源

各州通过反歧视法的年份：Collins (2003a), Collins (2003b), Neumark and Stock (2006), and Landes (1968).

CRSP, 1947年-1967年

### 结论：

反歧视法导致经营盈利能力下降，公司通过采取更保守的融资政策部分抵消了对盈利能力的负面影响。这种影响一般对非洲裔美国人人口较多的州的公司、劳动密集型公司、非洲裔美国人从南方迁移较多的州的公司以及行业更集中的公司更强。



## 10. Fair and Square: A Retention Model of Managerial Compensation

### 问题提出

人们普遍怀疑管理层的薪酬过高。原因是，当公司幸运时，经理们通常会得到丰厚的奖励，而当公司不走运时，经理们通常不会受到相应的惩罚（Bertrand and Mullainathan 2001, Garvey and Milbourn 2006, Bell et al. 2021）。运气支付、不对称奖励、酌情遣散费和其他有争议的薪酬不一定是薪酬委员会腐败或无能的证据。

### 研究方法

竞争性薪酬模型：（固定的工资+非指数的股票期权+最低法定薪酬）

### 结论：

模型预测：管理薪酬合同都有工资部分。如果行业不确定性足够大并且外部报价的可能性足够大，那么补偿合同也有一个可变部分，可以通过自有公司的股票期权来最佳实施。股票期权的价值与经理的便携技能成正比。没有必要明确签订遣散费合同。相反，酌情遣散费永远不会比合同遣散费差，而且在合理的假设下严格优于合同遣散费。

### 创新点：

考虑外部选择主要取决于管理者的特定行业人力资本的可移植性。



## 11. Trust, Incomplete Contracting, and Corporate Innovation

### 问题提出

各国的增长速度截然不同。技术创新是经济增长的一个强大引擎。因此，了解推动创新的力量可以阐明是什么导致了世界各地的经济发展的差异。先前研究国家的创新决定因素：正式制度，如破产制度、股东权利、劳动法、金融发展和股市自由化。然而，一个国家的非正式制度，如社会资本（信任），是否对创新有影响，如果有，通过什么渠道产生影响。

### 研究方法

### 回归分析

### 数据来源

Bureau van Dijk's Orbis patent database, 94个地区、国家和国际专利局申请的全球专利。专利申请数和专利引用数。1991-2008年

WVS世界价值观调查数据库

### 结论：

信任它通过鼓励合作和培养对失败的容忍度来促进创新。进一步的分析表明，信任还促进了跨境技术溢出和创新协作。总的来说，我们的证据强调，创新是信任影响经济增长的关键渠道。



## 12. Funding Liquidity and Market Liquidity: The Broker-Dealer Perspective

### 问题提出

金融中介机构的融资条件会影响其交易资产的流动性。资产的市场流动性与交易商的融资条件之间的联系在实践中相当直接:交易商确实在回购市场上为其债券库存的很大一部分融资。欧洲系统风险委员会(ESRB)对欧洲13家最大的做市商进行的一项调查显示,回购融资的稀缺被认为是债券市场流动性不足的主要原因之一。

融资流动性与市场流动性之间的理论隐含关系进行了直接检验。

### 研究方法

回归分析,因果分析(2016年货币市场基金(MMF)改革)

### 数据来源

TRACE corporate bond transaction data: Financial Industry Regulatory Authority  
FRBNY. 样本期:2011年7月至2017年12月

### 结论:

更好的回购借款条件(更小的回购利差)的交易商,以及那些能够通过回购为其库存提供更多资金的交易商,能够在其做市活动中提供更小的买卖利差和更低的交易成本。交易商与货币市场基金的关系在决定其回购交易条款方面发挥着重要作用。



## 13. How Does Online Lending Influence Bankruptcy Filings?

### 问题提出

通过提供快速便捷的信贷渠道,网络借贷平台可以帮助借款人克服财务挫折或为高息债务再融资,从而减少破产申请。另一方面,这些平台可能会导致借款人在财务上过度扩张,导致“债务陷阱”,增加破产申请。

我们**通过破产申请**来研究**网络借贷对财务健康**的影响。

### 研究方法

DID

### 数据来源

Lending Club , 2008年-2014年.

Federal Judicial Center and the Administrative Office of the U.S. Courts websites.

### 结论:

Lending Club增加了破产申请。影响机制(1)获得Lending Club贷款的容易程度会诱使借款人陷入债务陷阱,导致破产;(2)战略借款人利用Lending Club贷款重组债务,增加破产可能性;(3)面对Lending Club贷款的竞争,传统放贷机构会发放风险更高的贷款,导致借款人破产。网络借贷平台最近采取的控制借款人使用贷款的措施,可以帮助这些平台提供安全、负担得起的信贷。



## 14. Understanding Alpha Decay

### 问题提出

Recent research argues many anomalies may be spurious or have already been exploited by investors (e.g., Schwert 2003, Chordia et al. 2014, Linnainmaa and Roberts 2018, Hou et al. 2020). McLean and Pontiff (2016), in particular, conclude that false discoveries and alpha decay both contribute to the attenuation of anomaly returns.

### 研究内容

I propose a different interpretation in which alpha decay explains most of the attenuation.

### 研究方法

$$P = \frac{D}{r - g},$$

where  $D$  is the next period's dividend,  $g$  is the expected future dividend growth, and  $r > g$  is the discount rate for the stock. I decompose this discount rate into two parts:  $r = r^* + \alpha$ , where  $r^*$  is the expected

return implied by the benchmark asset pricing model and  $\alpha$  measures the deviation from it. Assuming  $\alpha > 0$ , the stock trades at a discount, and on average, realized returns appear abnormally high. Now, consider the effect of alpha decay: a small decrease  $d\alpha < 0$  leads to a ceteris paribus price increase of

$$\frac{dP}{P} = - \underbrace{\delta}_{\text{Alpha duration}} \times \underbrace{d\alpha}_{\text{Alpha decay}}, \text{ where } \delta \triangleq \frac{1}{r - g} = \frac{P}{D}. \quad (2)$$

### 贡献

My paper complements the literature by showing that alpha decay introduces another bias and by providing a simple recipe to mitigate the bias.





## Abstract

- I study the importance of **alpha decay** for the measurement of **realized and conditional expected returns** in asset pricing studies.
- Alpha decay refers to the **reduction in abnormal expected returns** (relative to an asset pricing model) in response to an anomaly becoming widely known among market participants.
- As **decreases in alpha** are associated (ceteris paribus) with **positive realized returns**, the econometrician may misinterpret these **repricing returns as evidence that the anomaly will persist** in the future. Because alpha decay is generally a nonstationary phenomenon, asset pricing tests that impose stationarity may lead to biased inference.
- I **illustrate the importance of alpha decay** using the most commonly **studied anomalies** in the asset pricing literature and find that the measured alpha differs from the true alpha by about 1.4% per year. I provide a simple formula to correct for this bias and show **how to incorporate alpha decay tests into the standard asset pricing toolkit**.



谢谢!

