

基于债务契约的控制权配置及风险控制方式对公司内部治理影响的实证研究

罗小黔,万迪昉,张慧芬

(西安交通大学 管理学院,陕西 西安 710049)

摘 要:以某电力集团为研究背景,基于不完全契约理论,针对我国电力行业自身固有的低风险及其国有企业的竞争优势,分析了资产负债率与企业内外部风险的关系,以及股东控制权对企业内部风险的影响,讨论了国有企业特有的债务契约约束条件下公司治理不健全的深层原因。

关键词:债务契约;控制权;财务风险;公司治理

中图分类号:F271

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2008)12-0032-03

0 引言

作为影响控制权配置的金融契约,股权和债权通过不同的匹配方式,对转型经济环境下的中国公司治理产生各自的影响。一个合理的资本结构对降低代理成本、改善公司治理效率、提高公司经营绩效有着重要的作用。债券融资具有对投资者及其投资项目进行事先监督或筛选、对股东及企业经营者不当经营行为进行制约,以及对企业进行相机控制的作用。不完备金融契约理论关注的问题是如何设计一个金融契约,以解决金融契约事后剩余控制权的有效分配。本文着重从不完备契约视角结合公司治理理论、控制权理论,围绕债权融资的“硬约束”对企业控制权配置的影响开展实证研究。

1 假设的形成

借鉴Hart^[1]以及Milgrom & Roberts^[2]的研究成果,研究债务融资比例与控制权配置、企业资产负债率与内外部风险以及投资者对风险态度的相互关系。股东控制权的良好执行是完善公司治理机制的重要手段,通过有效的财务控制,达到最小化内部风险的目的。基于以上研究可以提出以下假设:

H1:股东的控制权与收益风险(内部风险)负相关。

Whittington^[3]指出,财务职能是公司治理良好运行的必要条件。为了研究公司财务控制各子系统是如何影响公司治理机制的,需要在对国内外财务控制与公司治理机制作大量研究的基础上,形成财务控制系统各子系统与公司

治理机制相互关系的研究假设。首先构建财务控制与公司内部治理机制关系的概念模型(见图1)。

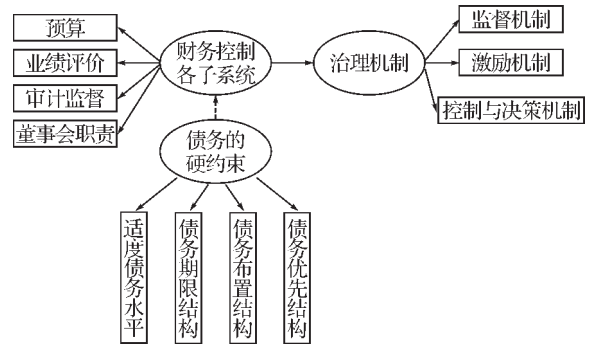


图1 基于财务控制的治理机制研究概念模型

董事会是公司治理机制的核心^[4]。从董事会的职权来看,我们很容易得出这样的结论:公司治理结构以董事会为中心而构建,董事会对外代表公司进行各种主要活动,对内管理公司的财务和经营,只有董事会才能全方位负责财务决策与控制,从本质上决定公司的财务状况。基于以上研究,可以提出以下假设:

H2a: 董事会财务委员会职责的有效执行与股东控制权的执行正相关。

H2b: 董事会财务委员会职责的执行与监督机制正相关。

业绩评价指标本质上是企业内部的一种制度安排,而股东控制权的实现有赖于一整套完善有效的制度,从而有利于实现企业的资源配置。而良好的业绩评价系统应该包括财务指标和非财务指标,业绩评价系统的考核指标设置需满足合理性、全面性、考核方式的正确性以及考核过程

收稿日期:2008-10-18

作者简介:罗小黔(1962~),男,贵州遵义人,西安交通大学管理学院博士研究生,研究方向为组织创新、控制及管理行为;万迪昉(1953~),男,西安交通大学管理学院教授,研究方向为公司治理与重组、金融机制设计;张慧芬(1982~),新疆乌鲁木齐人,西安交通大学管理学院硕士研究生,研究方向为组织创新、控制及管理行为。

的公正、公平等基本原则。基于此,可以提出以下假设:

H3:业绩评价的执行与激励机制正相关。

股东控制权的有效执行,可以作为与经济报酬同样有效且成本较低的替代工具,在现实环境中能强化对管理者的激励。通过设计适当的决策控制系统和信息系统,能够激励下级提供更精确的预算信息,从而提升企业价值。基于此,可以提出以下假设:

H4a:预算的执行与监督机制正相关。

H4b:预算的有效执行与股东控制权的执行正相关。

内部审计的主要职能是监督与评价,基于内部审计特有的职能属性,可以提出以下假设:

H5a:审计的有效执行与股东控制权的执行正相关。

H5b:审计的执行与激励机制正相关。

H5c:审计的执行与监督机制正相关。

2 样本及抽样方法

为了检验本文提出的假设,本文参考Burkhard J.Koldewey^[5]的企业内部控制系统调查问卷和国内外学者对财务控制及治理机制的研究,设计了调研问卷。本次调研采用发放匿名问卷的形式进行调查。为了保证调研的有效性和研究结果的可靠性,在预调研结束并对其问卷进行了适当的修改之后,开始进行大范围的正式调研。调研对象是某电力集团及其下属子公司的董事会成员、高级管理人员。共发放问卷100份,回收有效问卷73份。有效问卷的数量基本达到了因子分析、多元回归分析的要求。

3 假设检验

3.1 公司治理驱动因素分析

为了有效地挖掘公司治理方面的信息,更深刻地了解公司这方面的情况,针对问卷设计的问题,选取了问卷中的17个指标:目前董事会决策的制定过程是科学和高效的(z4),目前董事会及高管层的职责分工是科学和合理的(z5),目前中层管理人员的选拔和聘用机制是科学和合理的(z6),董事会和经理人员充分利用行业可比数据对公司业绩进行监督和测评(z7),企业内部员工的工作负荷量受到很好的考核(z9),企业内部员工的工作质量受到很好的考核(z10),董事会能有效地对经营和管理实施控制(z11),董事会在很大程度上和范围内要求财务部门及其它部门提供可靠的信息并据此进行商业决策(z14),在业务经营及融资方面出现失控情况时,董事会能迅速作出反应,反应能达到应有的效果(z17),目前董事会及管理层权力和责任的划分合理(z20),公司董事及管理人员的人力资源政策与实施情况高效(z21),董事会监控经理职能的执行良好(z22),高管人员监控下级经理高效(z23),监督委员会职能监控下级经理高效(z24),监督委员会职能战略决策实施高效(z25),人事委员会职能监控下级经理高效(z26),公司目前的业绩评价方式合理、先进(z27)。

企业内部控制的17个驱动因素经过因子分析后共得

到3个因子,各公因子包含的变量及其含义概括为表1。

表1 公司治理机制因素含义

变量含义	测量变量	公因子符号
股东控制权(控制决策机制)	目前董事会决策的制定过程是科学和高效的	Mech_control
	目前董事会及高管层的职责分工是科学和合理的	
	董事会和经理人员充分利用行业可比数据对公司业绩进行监督和测评	
	董事会能有效地对经营和管理实施控制	
激励评价机制	董事会在很大程度上和范围内要求财务部门及其它部门提供可靠的信息,并据以进行商业决策	Mech_incent
	目前董事会及管理层权力和责任的划分合理	
	公司董事及管理人员的人力资源政策与实施情况高效	
	目前中层管理人员的选拔和聘用机制是科学和合理的	
监督机制	企业内部员工的工作负荷量受到很好的考核	Mech_superv
	企业内部员工的工作质量受到很好的考核	
	在业务经营及融资方面出现失控情况时,董事会能迅速作出反应,反应能达到应有的效果	
	公司目前的业绩评价方式合理、先进	
	董事会监控经理职能执行良好	
	高管人员监控下级经理高效	
	监督委员会职能监控下级经理高效	
	监督委员会职能战略决策实施高效	
	人事委员会职能监控下级经理高效	

3.2 财务控制及治理机制关系假设检验

为了消除单一测度带来的误差,为每个变量都设计了数个调查尺度。本文在分析过程中,将这些调查尺度的评价得分作为每个变量的值。表2给出了财务控制系统与公司治理机制的信息描述。

表2 财务控制系统及股东控制权的描述性统计

	N	最小值	最大值	平均值	标准差
董事会财务委职责	41	1.00	4.33	2.8699	0.89715
业绩评价的执行	45	0.00	4.80	2.8622	0.82332
预算的执行	45	1.00	4.67	2.9852	0.75530
审计的执行	39	1.75	5.00	3.4231	0.78253

从表2可以看出,公司对财务控制系统总体还是比较认可的(均值3.5366),但各财务控制子系统的运行较差,只有审计子系统运行良好(均值3.4231),而董事会财务委员会职责的执行、业绩评价和预算子系统运行存在问题(均值分别为2.8699、2.8622、2.9852),这也揭示了公司治理机制存在的深层问题,有待于财务控制系统的进一步完善,从而提高公司的治理水平。

表3 公司治理机制的描述性统计

	N	最小值	最大值	平均值	标准差
Mech_control	42	1.29	4.86	3.3333	0.90167
Mech_incent	42	1.40	4.80	2.9238	0.89547
Mech_super	41	1.40	4.80	3.1317	0.76891

从表3可以看出,公司治理机制的实施状况一般,3个

变量的统计均值都在3左右,其中激励机制较弱(均值2.9238),而决策控制机制和监督机制的均值也不高(均值分别为3.3333、3.1317)。因此,总体来说,公司的治理机制没有达到很好的治理效果,尤其是激励机制不完善,这与财务控制系统的运行有密切关系,财务控制的不力导致了公司治理机制的弱化。

我们采用多元线性回归来检验假设,在使用多元回归模型前,对进入回归模型的数据进行检验,以保证数据满足使用回归模型的一些基本假设。论文主要考察了数据的多重共线性、异方差性、残差的独立性和正态性,以及变量关系是否线性。对这些检验作了详细分析,各变量进入回归方程之前均进行了相关检验,并均通过检验。

使用SPSS11.0软件,得到回归方程如下:

$$\text{Mech_control} = \beta_1 \times \text{Fina_Liab} + \beta_2 \times \text{Audit} + \beta_3 \times \text{budget} + \beta_4 \times \text{evaluate} \quad (1)$$

$$\text{Mech_incent} = \beta_1 \times \text{Fina_Liab} + \beta_2 \times \text{Audit} + \beta_3 \times \text{budget} + \beta_4 \times \text{evaluate} \quad (2)$$

$$\text{Mech_superv} = \beta_1 \times \text{Fina_Liab} + \beta_2 \times \text{Audit} + \beta_3 \times \text{budget} + \beta_4 \times \text{evaluate} \quad (3)$$

$$\text{In_risk} = \beta_1 \times \text{Mech_control} \quad (4)$$

其中,Mech_control为股东控制权的执行;Mech_superv为监督机制;Mech_incent为激励与评价机制;Fina_Liab为董事会财务委员会职责的执行;Audit为审计的执行;budget为预算的执行;evaluate为业绩评价的执行;In_risk为内部风险。

在建立了股东控制权与企业财务控制系统模型之后,利用SPSS对公司治理机制与企业财务控制系统各子系统及财务控制系统进行多元回归分析(见表4、表5、表6)。

表4 财务控制各子系统与公司治理机制的关系检验

	模型 1	模型 2	模型 3
	β	β	β
董事会财务委员会职责的执行	0.036	0.115	0.632**
业绩评价的执行	-0.162	-0.135	-0.047
预算的执行	0.272**	0.173	0.276**
审计的执行	0.863**	0.786**	0.275*
F 值	31.412	21.834	27.404
R ²	0.802	0.732	0.774
调整 R ²	0.777	0.777	0.746

表5 coefficients (a)

模型 4	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.661	0.644		7.239	0.000
股东控制权	-0.455	0.177	-0.450	-2.572	0.016

注:a Dependent Variable为内部风险;F值=6.615;R²=20.3%;调整R²=17.2%;“**”表示0.01水平显著;“*”表示0.05水平显著,均为双尾

检验值; β 表示标准化回归系数。

表6 财务控制与股东控制权的关系检验

假设	显著性水平	标准化 β 系数	结论
H1: 股东控制权的执行与内部风险负相关	0.016	-0.45**	支持
H2a: 董事会财务委员会职责的有效执行与股东控制权的执行正相关	0.728	0.036	不支持
H2b: 董事会财务委员会职责的有效执行与良好的监督机制正相关	0.000	0.632**	支持
H3: 业绩评价的有效执行与良好的激励机制正相关	0.163	-0.135	不支持
H4a: 预算的有效执行与良好的监督机制正相关	0.005	0.276**	支持
H4b: 预算的有效执行与股东控制权的执行正相关	0.004	0.272**	支持
H5a: 审计的有效执行与股东控制权的执行正相关	0.000	0.863**	支持
H5b: 审计的有效执行与良好的激励机制正相关	0.000	0.786**	支持
H5c: 审计的有效执行与良好的监督机制正相关	0.014	0.275*	支持

3.3 假设结果的讨论

通过SPSS的回归分析,可以看到,在提出的相关假设中,股东控制权的执行与审计的执行、预算的执行正相关;激励机制与审计的执行正相关;监督机制与董事会财务委员会职责的执行、审计的执行、预算的执行正相关;股东控制权的执行与内部风险负相关,这些假设得到了支持。

(1)董事会财务委员会职责的执行与监督机制正相关通过了检验,这说明目前该电力集团公司财务委员会对于财务活动的监督是较为有效的。董事会财务委员会职责的有效执行与股东控制权的执行正相关的假设未能通过检验,说明董事会财务委员会的决策计划职能较弱,股东控制权的具体执行缺乏有效性。董事会财务委员会职责的执行对股东控制权有效执行的正向影响不显著,反而表现出一定的负相关关系。

(2)业绩评价的有效执行与激励机制正相关的结论没有通过检验,而且与假设相反,统计检验还表现出微弱的负相关性。这说明该电力集团公司目前的业绩评价体系不够科学合理,还是一种行政管理特色的绩效评价模式。

(3)预算的执行与股东控制权的执行,良好的监督机制正相关通过了检验,但标准系数都不高,(只有0.269),这表明该电力集团公司的预算执行起到了一定的监督、控制作用,但效果不是很理想。可能的原因有:①预算执行的监督机制不完善(资金拨付制),预算体系不尽合理、完善;②预算编制和执行中,下层员工及下属二级机构的参与度不高(4%),调查数据结果充分说明了该电力集团公司在全体员工参与和下属二级机构参与这两方面做得不够,这正是今后工作改进的重点;③预算指标制定不合理,调查数据分析结果证明了这一假设:其平均值为3.22,标准差

虚拟团队成员的“羊群行为”及其正向诱导策略

赵林捷¹, 汤书昆^{1,2}

(1.中国科学技术大学 管理学院,安徽 合肥 230052;2.中国科学技术大学 知识管理研究所,安徽 合肥 230052)

摘 要:在虚拟团队运作过程中,团队成员持续稳定的合作是保证团队顺利完成任务的基本前提。由于决策模仿机制的存在,团队成员合作与不合作策略都有可能演变为“羊群行为”,从而对虚拟团队效能产生至关重要的影响。运用模仿者动态模型刻画了虚拟团队成员合作的几种演化趋势,在此基础上,建立了合理的利益分配机制,以强化虚拟团队成员间的稳定合作并使其成为有利于实现团队目标的“羊群行为”。

关键词:虚拟团队;羊群行为;合作稳定性;模仿者动态模型;虚拟团队成员

中图分类号:C936 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-7348(2008)12-0035-05

0 引言

关于虚拟团队的概念,历来众说纷纭,但经过学术界多年的探讨,目前基本上已达成共识:所谓虚拟团队,是指由隶属于相同或不同组织的工作者所组成的群体,在这个

群体中,借助网络和信息技术的力量,使具有不同能力或资源的团队成员,突破时间、空间和组织边界的限制,共同合作以完成特定的团队目标。可见,虚拟团队是一种以项目或特定任务为中心的动态、柔性、高效协作的人力资源组织模式,它利用网络和信息技术的力量将不同地域、组织的人连接起来完成一项具体任务^[1-4]。

为0.806,还有很大的提高空间。

(4)审计的执行与决策控制机制、激励机制、监督机制正相关通过了检验,这说明该电力集团公司审计的决策控制和激励职能发挥较好,其相关系数分别为0.863和0.786,但审计作为企业监督约束的重要手段,其执行与监督机制的相关系数只有0.275,说明该电力集团在内部审计体系有欠缺,内部审计部门的审计职能作用没有完全发挥。

(5)股东控制权的执行与内部风险负相关的假设通过了检验,说明股东决策控制权的有效执行的确能够降低企业的内部风险,而这种良好的控制机制正是通过内化的财务控制实现的。

4 结语

采取问卷调查并提出假设,通过检验得到以下结论:
①股东的控制权与收益风险(内部风险)负相关;②股东控制权的执行与审计、预算的有效执行正相关;③良好的激励机制与审计的有效执行正相关;④良好的监督机制与董事会财务委员会职责的有效执行,审计、预算的有效执行正相关。

为改善“过度负债”和完善公司治理,应拓宽融资渠道

以降低过高的资产负债率;增强董事会的独立性和有效性;强化监事会的各种监督职能;大力发展企业债券市场和经理人市场,建立真正的债权债务关系,并完善破产机制。

参考文献:

- [1] OLIVER HART, Financial Contracting, *Journal of Economic Literature* [J]. American Economic Association, 2001, 39(4): 1079-1100.
- [2] P.MILGROM, J.Roberts, *Economics, Organization and Management* [J]. Prentice Hall, 1992.
- [3] HERMALIN, B.E. and M. S. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institutions: A Survey of the Economic Literature [J]. NBER Working Paper, 2001.
- [4] WHITTINGTON, G. Corporate governance and the regulation of financial reporting [J]. *Accounting and Business Research*, 1993, 23(9): 311-319.
- [5] BURKHARD J.Koldewey, The Missing Component of Corporate Governance Accountability in Canadian Corporations [D]. 1995.

(责任编辑:赵贤瑶)

收稿日期:2008-07-24

基金项目:985工程项目(985-2-201)

作者简介:赵林捷(1967~),男,安徽巢湖人,中国科学技术大学管理学院博士研究生,研究方向为组织学习、研发管理;汤书昆(1960~),江苏扬州人,中国科学技术大学人文学院执行院长,中国科学技术大学知识管理研究所所长,教授,博士生导师,研究方向为知识管理、传媒管理。