

母子公司人员嵌入、控制层级与子公司代理成本*

郑丽¹ 陈志军^{1,2}

(1. 山东大学管理学院, 山东 济南 250100;

2. 山东大学国际创新转化学院, 山东 青岛 266237)

内容提要:母子公司代理问题的实质是二者间的权力分配问题, 涉及母公司如何高效率地监督管理子公司。本文将母子公司间的管控方式分为人员管控(董事嵌入和监事嵌入)、层级管控两类, 基于代理理论研究其对子公司代理费用与代理效率的影响。本文利用2009—2016年上市公司数据研究发现: 母子公司间董事嵌入有效降低了子公司的代理费用, 提高了代理效率, 监事嵌入与子公司代理费用、代理效率关系均不明显; 金字塔控制层级同时提高了子公司的代理费用与代理效率, 但是对代理效率的正向影响高于代理费用; 人员管控方式中董事嵌入削弱了控制层级与子公司代理费用的正向关系, 监事嵌入约束了控制层级对代理效率的积极影响。进一步研究发现, 母子公司间董事嵌入、监事嵌入均降低了母公司对上市子公司的掏空行为。本文从集团公司治理的角度研究母子公司权力分配问题, 为母公司如何管理子公司提供了参考建议。

关键词:母子公司 嵌入性 控制层级 代理成本

中图分类号:F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2018)10—0075—17

一、引言

当前从公司治理角度研究上市公司代理问题, 大多聚焦于公司股权、董事特征和产权性质等方面(冯志华, 2017^[1]; 罗进辉等, 2017^[2]), 是基于单体公司的研究, 少有从企业集团角度研究母子公司间权力分配方式对子公司代理成本的影响。由于跨组织边界以及法人身份, 母子公司间的代理关系更加复杂, 主要是因为子公司对当地经营环境更了解, 具有一定的自主决策权。随着子公司自主决策权的提高, 母子公司间信息不对称程度加剧, 子公司机会主义行为动机上升(Hoenen 和 Kostova, 2014)^[3]。在此情景下, 子公司的经营行为可能偏离母公司的预期, 不利于集团整体协同发展。因此, 如何平衡子公司自主决策权与代理成本之间的关系成为企业集团的研究主题。

母子公司代理关系的焦点是二者间的权力分配问题, 即母公司如何高效率地监督管理子公司。Hambrick 等(2015)^[4]认为, 最有效的监督管理方式是股东参与公司决策, 因为在这种方式下, 股东是为自己工作, 他们有动机了解公司更多的信息和提出并解决公司存在的潜在问题。与西方企业

收稿日期: 2018-04-06

* 基金项目: 国家自然科学基金面上项目“企业集团内部网络特征与子公司技术创新关系研究”(71672102); 国家自然科学基金青年项目“集团框架内子公司动态竞争行为决策动因及协同效应——基于多层次情境因素的研究”(71602099); 山东省社会科学规划重点项目“企业集团内部管理模式与子公司技术创新的关系研究”(18BSJJ14)。

作者简介: 郑丽, 女, 博士研究生, 研究领域是集团公司管理, 电子邮箱: esterzheng@163.com; 陈志军, 男, 教授, 管理学博士, 研究领域是集团公司管理, 电子邮箱: czj926@sina.com。通讯作者: 郑丽。

经理人管理公司不同,我国企业股权相对集中,母公司有动机且有能力凭借正式的股权结构合法合规地派遣支持自己的人员在子公司任职董事、监事,通过监督管理子公司经营行为以确保母子公司经营目标的一致性。本文将代理成本分为代理费用和代理效率两类,认为母子公司间人员嵌入的管控方式不仅可以通过深入了解子公司经营流程以缓解双方信息不对称性,约束子公司的机会主义行为,降低代理费用,还可以通过监督、指导子公司的经营决策,提高子公司的代理效率。

金字塔管控模式允许集团公司对子公司持有较低的股权却保持较高级别的控制。现有研究更多运用金字塔层级结构探究集团公司对子公司的掏空行为(Claessens等,2002^[5];Torres等,2017^[6]),少有涉及其对母子公司代理成本的影响。从母子公司之间的管控模式角度讲,金字塔控制层级的设置既有利于母公司放松对子公司的控制,提高了子公司的自主决策权和经营活力(苏坤,2016)^[7],又加剧了母子公司间的信息不对称性,提高了子公司的机会主义行为动机。母子公司间的控制层级更多地表现出提高了子公司的经营效率还是加剧了其代理费用?人员嵌入在其中发挥了何种作用?本文期望理清控制层级及其与人员嵌入相互作用对子公司代理成本的影响,为集团内部权力结构的调整提供参考建议。

本文可能的贡献点:(1)母子公司人员嵌入的管控方式有效解释了在企业集团网络中,二者间的权力分配方式如何影响子公司的经营行为。这种管控方式同时降低了子公司的代理费用和母公司对其的掏空行为,很好地发挥了集团公司的监督管理作用,同时基于代理效率的研究结论提出,子公司的发 展不一定需要母公司授予其战略决策权,提高子公司自主性,从而为集团公司如何管理子公司提供了参考建议。(2)作为公司治理的三大机制之一,监事会的职责是监督公司管理层的行为,提高公司治理水平。对于我国监事会的职责是否虚化的问题,本文研究没有发现监事嵌入与子公司代理成本的直接显著关系。后续需要加强对监事会的关注,就如何改进监事会以提高其对公司经营的监督影响力展开研究。(3)本文将母子公司间的代理问题分为代理费用和代理效率两类,发现代理费用与代理效率并不是非此即彼的关系。某些情况下,如金字塔控制层级,子公司在产生代理费用的同时也提高了代理效率,即垂直型的股权经营模式也可以产生积极影响。是否通过控制层级的经营模式分配母子公司间的权力,在于母公司如何权衡子公司的代理费用以及由此产生的收益。

二、理论基础与研究假设

1. 母子公司代理关系

传统的代理理论认为,控股股东在对公司监督管理方面起主导作用。一方面,相较于中小股东,控股股东,这里指母公司,对公司的监督成本相对于其拥有的子公司资产来说更低,母公司更有动机实施监督角色,而不是简单地用脚投票;另一方面,作为主要控股股东,母公司持有子公司股权最多,子公司的经营状况对母公司的影响更大,母公司或者得到更多的收益或者承担更多的损失。因此,在我国企业股权相对集中的情景下,母公司有动机监督管理子公司,以降低子公司的机会主义行为,确保其经营目标与母公司的战略目标相一致。

母公司与子公司之间存在两类代理关系:第一类代理关系存在于母子公司之间,主要是控股股东与公司管理层之间的代理关系(Jensen和Meckling,1976)^[8],母公司需要采取措施监督约束子公司的机会主义行为,以降低代理费用,提高代理效率。第二类代理关系存在于母公司与外部股东之间,即控股股东与其他股东之间的代理关系(Shleifer和Vishny,1997)^[9],控股股东可能攫取超额利益,损害了其他股东的利益(LaPorta等,1999)^[10]。母公司对子公司的监督控制问题涉及到子公司的自主决策权(Hoenen和Kostova,2014)^[3],即母子公司间的权力分配。现有研究存在一个悖论:如果提高子公司的自主决策权,则第一类代理关系中的代理费用更严重;如果母公司强化对子

公司的控制,降低子公司的自主性,则第二类代理关系可能更突显。自研究母子公司管理模式以来,一些研究建议对子公司的行为加强控制(O'Donnell,2000^[11];Ambos等,2011^[12]),减少子公司的机会主义动机和降低经营的不确定性(Jong等,2015)^[13],但是,这种方式降低了子公司的经营活力和应对突发状况的反应能力,提高了子公司对母公司的依赖性,不利于子公司长远发展。另外一些研究从其他角度支持母公司需要赋予子公司更高的自主决策权以灵活回应当地环境,进而提高子公司在当地市场的合法合规性和公司绩效(Hallin等,2011)^[14],但是,母子公司间的信息不对称性加剧,母公司对子公司的监督控制难度也相应提高了(Johnston和Menguc,2007)^[15],为子公司的机会主义行为提供了便利。因此,有必要研究如何平衡母公司内部子公司适应性(分权)与控制性(集权)关系的同时,减少子公司代理费用以及母公司对其的掏空行为。

董事会、监事会代表母公司监督控制子公司,通过向母公司汇报子公司的外部环境信息和其面对的战略复杂性状况以降低二者间的信息不对称性(Eisenhardt,1989)^[16]。Schnatterly等(2008)^[17]认为,拥有信息优势的控股股东可以更好地监督子公司。一方面,子公司的经营行为直接影响了母公司利益,母公司有动机派遣人员任职子公司董事、监事以对其经营行为进行监督和指导,但是,这种方式降低了子公司自主性,不利于培养其独立经营能力;另一方面,母公司通过设立金字塔式股权结构放松对子公司的控制(苏坤,2016)^[7],有利于提高子公司自主决策权和经营活力,但是,母子公司间的代理费用也随子公司层级链条的延长而提高。鉴于上述子公司自主决策权与代理费用的冲突关系,本文引入母子公司间人员嵌入、控制层级两种管控方式,研究其对母子公司代理关系的优势和劣势,以探究母公司如何对子公司实施监督管理更佳。

2. 母子公司人员嵌入与子公司代理成本

公司代理成本主要包括两种类型:一种是指公司管理者在经营过程中使用的各种费用,即代理费用;另一种是指管理者对公司资源的利用程度(Ang等,2000)^[18],即代理效率。前者主要是衡量公司管理者如何有效控制经营成本,如在职消费。后者主要是衡量公司管理者如何利用公司资产,如投资决策是否最优,管理者努力工作程度。现有研究大多利用公司经营过程中使用的管理费用衡量公司代理成本。区别于现有研究,本文参考Ang等(2000)^[18]、刘孟晖和高友才(2015)^[19],将子公司代理成本分为代理费用与代理效率两类,分别研究母子公司管控方式对子公司两种不同类型代理成本的影响。

母公司有动机加强对子公司的监督控制以确保子公司的经营行为符合母公司预期,进而实现集团整体目标。根据公司法等,公司董事、监事是由股东大会选举产生。母公司拥有子公司大部分股权,有权力派遣更多的拥护者代表自己监督管理子公司。因此,学者认同股东可以通过任命董事的方式为自己发声(Moriarty,2014)^[20]。参考家族成员在家族企业任职董事、高管发挥的管控作用(Anderson和Reeb,2003)^[21],本文认为,同时在母子公司任职的人员,减少了二者间的信息不对称性,可以更好地平衡子公司自身目标与母公司对其期望目标不一致的冲突(Gaur等,2007)^[22],有利于使子公司的运营流程按母公司的意志经营。

董事会对公司股东负责,主要发挥监督和咨询两种作用(Fama和Jensen,1983)^[23],代表股东监督高管团队(Uhde和Klamer,2017)^[24]。然而,董事会中独立董事对公司行为的有效监管受到其与公司内部管理者之间信息不对称性的约束(Desender等,2013)^[25],可能导致独立董事对子公司的监督行为耗费的成本较高。同时,由于信息不对称性,独立董事对上市公司经营行为的监督作用大打折扣(Cavanagh等,2017)^[26]。因此,相较于独立董事,执行董事掌握着子公司更多信息,代表董事会对高管行为进行监督的效果可能更优。

根据注意力基础观(attention-based view)(Ocasio,1997)^[27],在母公司任职的子公司董事更有责任感和动机扮演好监督角色(Guerrero等,2017)^[28],可以有效约束子公司的机会主义行为。姜

付秀等(2017)^[29]的研究发现,当家族企业的实际控制人不担任公司董事长后,公司的负债比例更高,股利支付更少,在职消费更高等代理费用突出。Kawai 和 Strange(2014)^[30]通过跨国公司的样本研究发现,子公司高管团队的母国人员显著地降低了海外子公司由于自主性提高导致的代理费用。事实上,企业董事会成员会更多地将时间、注意力分配到对公司运营过程中的监督行为(Baldenius 等,2014)^[31],而不是战略决策行为(Schwartz-Ziv 和 Weisbach,2013)^[32]。因此,在母公司任职并担任子公司董事的人员可以减少母子公司间的信息不对称性,约束子公司的机会主义行为,从而降低了子公司管理者的在职消费等代理费用。

作为公司治理的三大机制之一,监事会对公司代理费用的影响少有涉及。监事会的作用是代表股东对公司高管、董事的行为进行监督,以提高公司治理水平,保证公司健康发展。然而,李小玉等(2017)^[33]的研究发现,监事会规模对公司绩效的直接影响并不显著。公司法规定国有控股公司监事会中员工监事的比例需要占据 1/3 以上,杨瑞龙等(2017)^[34]的研究却发现,员工的监事权力只是名义上的,并没有发挥应有的作用。监事会能否发挥作用在于监事的身份是否相对独立,不受子公司其他管理人员的影响。本文认为,相对于职工监事,由母公司派遣代表自身意志对子公司行为进行监督的监事更可能发挥作用。监事嵌入对子公司代理费用的影响机理与董事嵌入类似,均是维护母公司利益,更有动机和责任监督管理子公司,通过母子公司间信息流通,约束子公司的机会主义行为。因此,本文提出如下假设:

H_{1a}:母子公司间人员(董事、监事)嵌入的管控方式有利于降低子公司代理费用。

代理费用与代理效率是两个相反的作用过程(刘孟晖和高友才,2015)^[19]。代理效率反映了公司管理者的努力程度,是由公司资产低效率使用而引发的代理成本。同时,在母子公司任职的人员具有双重身份:一是身为子公司的重要管理层,需要履行法律和公司规定的责任与义务;二是代表母公司监督管理子公司的经营行为,确保母子公司经营目标一致性。在母公司任职并担任子公司的董事、监事成员,由于其双重身份相对于子公司其他成员更加独立(Bermiss 和 Murmann, 2015)^[35],可以更好地协调子公司行为以提高公司的运营效率(Sirmon 等,2011)^[36],其作用主要表现在以下几个方面:首先,同时在母子公司工作的人员可以代表母公司评估子公司的决策、流程和运营等,确保子公司所从事的事情都是有价值的,例如,子公司某一项决策只是为了个人利益,没有产生潜在的回报,母子公司人员嵌入的管控方式可以约束这种行为。其次,母公司人员从企业集团整体发展的角度看待问题,以自身工作经历和知识审视子公司的战略计划,评估经营风险,以确保子公司投资的价值性和符合母公司的期望,保证了母子公司经营目标的一致性。Plourde 等(2013)^[37]的研究发现,母公司派遣的人员可以使海外子公司及时获取母公司特有的资源(如资本、技术、营销知识等),提高了子公司的经营能力。孙国强和吉迎东(2017)^[38]的研究发现,集团内部子公司的决策权集权于母公司,有利于集团内部公司之间的学习成长。最后,管理者之间的信息流动是战略执行成功的重要因素(Neilson 等,2008)^[39]。郑丽和陈志军(2017)^[40]的研究发现,当母公司人员在子公司任职时,子公司的创新能力更高。因此,母子公司人员嵌入的管控模式有利于母公司及时掌握子公司的具体经营信息,提出针对性的解决意见,从而有效提高了子公司的经营效率。因此,本文提出如下假设:

H_{1b}:母子公司间人员(董事、监事)嵌入的管控方式有利于提高子公司代理效率。

3. 母子公司控制层级与子公司代理成本

金字塔控制层级是指最终控制人通过一系列中间公司间接控制上市公司的一种组织结构类型(Fan 等,2013)^[41]。在中国企业集团,上市子公司大部分是由垂直的产权结构联结,使得处于控制链顶层的集团公司对子公司持有较少的股权却保持较高等度的控制。现有文献更多运用金字塔控制层级研究最终控制人对上市公司掏空行为的影响(Torres 等,2017)^[6],少有基于第一类代理关系

视角,研究控制层级对子公司代理成本的影响。

从母子公司之间权力分配角度讲,金字塔控制链条越长,集团公司通过层层中间公司对子公司实施集权控制承担的成本越高,从而子公司的自主决策权相对越高(苏坤,2016)^[7]。实践中,母公司并不必要也无法拥有子公司在当地市场所有的相关信息和资源,可以授予子公司一定的自主决策权(Young和Tavares,2004)^[42],以激励其高效率地管理子公司,但是,子公司决策权的提高意味着母公司对子公司集中控制和协调权的丧失(Kawai和Strange,2014)^[30]。随着决策权向子公司转移,由于寻租行为和有限理性,子公司可能为了追求自身利益损害了集团的整体利益,导致母子公司间的代理费用上升(Kawai和Strange,2014)^[30]。

从信息流通角度讲,金字塔控制链条越长,母子公司之间的信息传递需要经过的中间公司越多,提高了二者间的信息传递成本,加剧了信息沟通的难度。同时,由于信息在通过层层控制链传递过程中的失真和被扭曲,母公司更难以了解子公司将要做什么以及为什么这样做,为子公司机会主义行为提供了契机。子公司的经营行为会更倾向以自身利益最大化为目标,忽视甚至损害了集团其他公司的利益,使得子公司的行为与集团公司对其的期望不匹配,二者间的代理费用提高。因此,本文提出如下假设:

H_{2a}:母子公司控制层级提高了子公司的代理费用。

企业集团成立的目的是对外部不完善制度的替代(Singh和Guar,2009)^[43]。集团内部公司可以通过金字塔层级结构形成的交易市场实现资源的流通交换。Zhang等(2016)^[44]认为,集团公司通过内部市场统筹资源配置,有效降低了集团整体的税收负担。金字塔层级链条的延长提高了母公司对子公司的干涉成本,更多地体现出放权的特征。一方面,处于底层的上市子公司受集团公司的控制程度较低,相应地从集团公司得到的扶持也较低,缓解了上市子公司的过度投资行为(程仲鸣等,2008)^[45],提高了子公司对资源的利用效率(曹春方等,2015)^[46];另一方面,相较于与母公司层级较近的子公司,处于底层的上市子公司的自主决策权更高(苏坤,2016)^[7],有利于培养管理层对外部市场变化与公司绩效的敏感度。受薪酬激励和被辞退风险的压力(周静和辛清泉,2017)^[47],处于金字塔底层的子公司管理者更有主动性提高公司经营活力(江轩宇,2016)^[48]。因此,本文提出如下假设:

H_{2b}:母子公司控制层级提高了子公司的代理效率。

4. 母子公司人员嵌入、控制层级与子公司代理成本

前文研究已经提出,随着控制链条的延长,母子公司之间信息不对称程度加剧,子公司追求自身利益最大化的动机上升,从而提高了母子公司间的代理费用。因此,母公司需要对子公司的行为进行监督控制,以降低二者战略目标的不一致性。从母子公司信息沟通角度讲,企业中许多信息是“软的”,无法通过沟通交流轻易地获得(Rantakari,2008)^[49],集团公司只有参与到子公司运营中才能更深入地了解子公司的经营状况。因此,集团公司有动机派遣更多人员监督管理子公司。董事、监事的人员嵌入,作为母子公司联系的桥梁,缩短了子公司通过层层中间公司传递公司信息以及决策的流程。母子公司信息的直接往来,避免了信息传递过程中的成本和失真,有效缓解了二者间的信息不对称性,从而降低了子公司由于机会主义行为产生的代理费用。

从母子公司权力配置角度讲,控制链的延长意味着子公司自主权的提高。子公司过高的权力不利于母公司对其实施协调控制(Kawai和Strange,2014)^[30],提高了母公司的控制成本和协调成本,而且也提高了子公司失控的风险(Keupp等,2011)^[50]。母子公司间人员嵌入的管控方式降低了子公司自主性,可以有效缓解子公司由于决策权提高而产生的负面效应。因此,本文提出如下假设:

H_{3a}:母子公司人员嵌入(董事、监事)的管控方式削弱了控制层级对子公司代理费用的正向

影响。

金字塔控制链条的延长提高了子公司自主决策权,激励了子公司管理层的主动性精神和责任意识。子公司管理层可以灵活运用权力回应外部变化,通过根植于外部环境提高公司运营效率。母子公司间人员嵌入的管控方式削弱了控制层级与子公司代理效率的正向关系,主要表现在:首先,人员嵌入将子公司约束到企业集团,提高了子公司与集团内部其他公司的关系。根据集团网络与外部网络的替代作用(Meyer等,2011)^[51],子公司与外部环境的密切关系随集团内部关系的提高而减弱,从而母子公司人员嵌入的管控方式削弱了子公司通过外部环境提高经营效率的程度。其次,集团公司派遣更多的人员对子公司进行监督,传递了一种不信任的信号以及意味着公司管理层晋升渠道的关闭,打击了子公司管理层的工作积极性(Falk和Kosfeld,2006)^[52]。最后,母公司对子公司监督程度的提高可能导致子公司管理层的风险规避行为。不确定性或者无法解决问题的回避,容易使公司错失发展良机。Goranova等(2017)^[53]的研究发现,股东或董事对公司的监管行为会导致更低的并购绩效。因此,本文提出如下假设:

H_{3b}:母子公司人员嵌入(董事、监事)的管控方式削弱了控制层级对子公司代理效率的正向影响。

三、研究设计

1. 研究数据

本文选取2009—2016年沪深两市A股上市公司为研究样本。由于研究母子公司之间的管控关系,母公司即控股股东必须是法人公司,因此,删除直接控股股东为自然人或者政府机构的样本,同时,根据研究需要(苏坤,2016)^[7],剔除金融、保险类上市公司,剔除ST、*ST公司,剔除数据缺失的样本。为了避免奇异值对数据结果产生影响,对所有变量在1%和99%处进行缩尾处理。为防止2008年金融危机期间公司数据异常影响实证结果,本文研究样本从2009年开始。母子公司间人员嵌入、金字塔控制层级数参考公司年报和国泰安数据库手工整理,其他变量均来自国泰安数据库。

2. 研究变量

(1)被解释变量。参考Ang等(2000)^[18]、刘孟晖和高友才(2015)^[19]的研究,本文将母子公司之间的第一类代理关系分为两类:一类是母子公司间的代理费用(AC),是指子公司的行为不符合母公司对其的期望导致的成本,源于母子公司之间的利益冲突,以管理费用率衡量(王明琳等,2014)^[54]。代理费用更侧重反映了公司管理人员的在职消费,如办公费、差旅费和业务招待费等。另一类是母子公司间的代理效率(AE),指子公司作为代理人的努力程度和代理能力导致的效率损失(王明琳等,2014)^[54],以资产周转率衡量。

(2)解释变量。母子公司间人员嵌入是指在母公司工作的人员同时在子公司任职,可以分为董事嵌入(DIR)和监事嵌入(SUP)两类。董事嵌入以在集团公司(或者母公司)任职并担任子公司董事的人数占子公司董事会的比例衡量,监事嵌入以在集团公司(或者母公司)任职并担任子公司监事的人数占子公司监事会的比例衡量,比值越大,说明母子公司间人员嵌入的程度越高。金字塔控制层级(Layer)以上市公司与最终控制人之间跨越的层级数衡量,层级数越多,说明子公司的自主权和经营活力越高(苏坤,2016)^[7]。

(3)控制变量。控制可能对公司代理行为产生影响的变量。公司较大的资产规模(Size)加剧了母子公司间的信息不对称程度,从而可能引发子公司的代理费用;公司的债务(Lev)需要还本付息,无力偿还导致的清算后果可以有效约束子公司的机会主义行为和控股股东的掏空行为;刚上市与已上市较长时间(Age)、是否隶属国有企业集团(State)的子公司与其母公司之间的代理关系可

能存在较大区别;董事会 (*Board*) 和监事会 (*Supervisor*) 规模越大,越可能存在搭便车现象,无法发挥应有的监督作用;母公司对子公司的控制权 (*Voting*) 越大,母子公司关系越密切,有利于降低二者间的信息不对称性和约束子公司的机会主义行为;独立董事 (*IDD*) 的职责是监督公司的经营行为(罗进辉等,2017)^[2],可以有效降低公司代理费用和约束控股股东的掏空行为。母子公司间的代理关系还可能受子公司所在行业或者市场环境的影响,本文引入行业 (*Industry*) 变量,以控制公司所在行业的多样性对子公司代理成本的影响;引入年份 (*Year*) 哑变量,以控制同时期公司的其他内在差异(Zona 等,2018)^[55]。变量的详细情况如表 1 所示。

表 1 变量定义表

	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	代理费用	<i>AC</i>	管理费用与营业收入的比值
	代理效率	<i>AE</i>	营业收入与总资产的比值
解释变量	董事嵌入	<i>DIR</i>	在母公司任职并担任子公司董事人数占董事会的比例
	监事嵌入	<i>SUP</i>	在母公司任职并担任子公司监事人数占监事会的比例
	控制层级	<i>Layer</i>	控制链条上子公司与最终控制人之间中间公司的数量加 1
控制变量	年龄	<i>Age</i>	公司上市至今年限加 1 后的自然对数值
	规模	<i>Size</i>	公司总资产的自然对数值
	资本结构	<i>Lev</i>	总负债与总资产的比值
	产权性质	<i>State</i>	如果上市公司的最终控制人为国有企业记为 1,否则记为 0
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会总人数
	监事会规模	<i>Supervisor</i>	监事会总人数
	控制权	<i>Voting</i>	最终控股人拥有的表决权
	独立董事比例	<i>IDD</i>	独立董事人员占据董事会人数的比例
	行业	<i>Industry</i>	哑变量,根据 2012 年证监会行业标准划分
	年份	<i>Year</i>	哑变量,2009—2016 年年度区间

资料来源:本文整理

3. 研究模型

本文运用 STATA12.0 对数据进行处理,为了避免母子公司权力分配对子公司代理成本影响的时滞效应以及反向因果关系,以 $t + 1$ 期的代理费用和代理效率变量衡量子公司的代理成本。

为了验证假设 H_1 假设 H_2 母子公司间人员嵌入、控制层级的管控方式对子公司代理费用、代理效率的影响,设计模型如下:

$$AC_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 DIR_i (SUP_i / Layer_i) + \beta_2 Age_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 Lev_i + \beta_5 State_i + \beta_6 Board_i + \beta_7 Supervisor_i + \beta_8 Voting_i + \beta_9 IDD_i + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$AE_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 DIR_i (SUP_i / Layer_i) + \beta_2 Age_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 Lev_i + \beta_5 State_i + \beta_6 Board_i + \beta_7 Supervisor_i + \beta_8 Voting_i + \beta_9 IDD_i + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

本文采用交互项的形式验证假设 H_3 母子公司之间人员嵌入与控制层级相互作用对子公司代理费用、代理效率的影响,设计模型如下:

$$AC_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 DIR_i (SUP_i) + \beta_2 Layer_i + \beta_3 DIR_i (SUP_i) \times Layer_i + \beta_4 Age_i + \beta_5 Size_i + \beta_6 Lev_i + \beta_7 State_i + \beta_8 Board_i + \beta_9 Supervisor_i + \beta_{10} Voting_i + \beta_{11} IDD_i + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

$$\begin{aligned}
 AE_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 DIR_i(SUP_i) + \beta_2 Layer_i + \beta_3 DIR_i(SUP_i) \times Layer_i + \beta_4 Age_i + \beta_5 Size_i + \beta_6 Lev_i \\
 & + \beta_7 State_i + \beta_8 Board_i + \beta_9 Supervisor_i + \beta_{10} Voting_i + \beta_{11} IDD_i \\
 & + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

四、实证分析

1. 描述性统计与相关性分析

表2列示了主要变量的描述性统计结果。代理费用的平均值为0.090,标准差为0.089,最小值为0.008,最大值为0.676;代理效率的平均值为0.686,标准差为0.498,最小值为0.057,最大值为2.702,说明相对于代理效率,公司间的代理费用更加收敛。董事嵌入的平均值为0.288,标准差为0.162,最小值为0,最大值为0.667;监事嵌入的平均值为0.278,标准差为0.251,最小值为0,最大值为1,表明公司间董事嵌入、监事嵌入程度差距很小,但是,监事嵌入程度比董事嵌入更加离散。这里需要解释的是,由于董事会中至少有三分之一的比例为独立董事,所以,董事嵌入的最大值为0.667。母子公司控制层级平均值为2.528,标准差为0.817,最小值为1,最大值为6,说明样本公司之间的控制程度存在较大差异,为研究提供了契机。其他变量的详细情况如表2所示。

表2 主要变量描述性统计

变量	样本	平均值	标准差	最小值	最大值
AC	6562	0.090	0.089	0.008	0.676
AE	6562	0.686	0.498	0.057	2.702
DIR	6562	0.288	0.162	0	0.667
SUP	6562	0.278	0.251	0	1
Layer	6562	2.528	0.817	1	6
Age	6562	2.326	0.679	0	3.178
Size	6562	22.161	1.300	19.091	26.156
Lev	6562	0.493	0.209	0.068	0.985
State	6562	0.626	0.484	0	1
Board	6562	9.034	1.741	5	15
Supervisor	6562	3.890	1.205	3	8
Voting	6562	0.407	0.155	0.113	0.771
IDD	6562	0.368	0.052	0.3	0.571

资料来源:本文整理

由表3变量间相关性分析发现,董事嵌入、监事嵌入与子公司代理费用负相关、代理效率正相关,初步验证了假设H₁。母子公司控制层级提高了子公司的代理效率,与代理费用的关系不显著,后续需要加入其他变量进一步研究二者关系。控制变量大多与因变量显著相关,且变量之间的相关系数绝对值较小,说明变量之间不存在严重的共线性问题。

表3 主要变量相关性分析

变量	1	2	3	4	5	6	7
AC	1.000						
AE	-0.361***	1.000					
DIR	-0.104***	0.075***	1.000				

续表 3

变量	1	2	3	4	5	6	7
<i>SUP</i>	-0.063***	0.037***	0.366***	1.000			
<i>Layer</i>	0.019	0.062***	0.058***	0.031**	1.000		
<i>Age</i>	0.056***	-0.042***	0.010	0.148***	0.224***	1.000	
<i>Size</i>	-0.340***	0.003	0.163***	0.111***	0.003	0.103***	1.000
<i>Lev</i>	-0.182***	0.107***	0.058***	0.079***	0.060***	0.274***	0.358***
<i>State</i>	-0.100***	0.040***	0.092***	0.241***	0.125***	0.277***	0.247***
<i>Board</i>	-0.073***	0.010	0.033***	0.026**	0.012	-0.009	0.254***
<i>Supervisor</i>	-0.103***	0.053***	0.033***	-0.004	0.052***	0.105***	0.242***
<i>Voting</i>	-0.160***	0.036***	0.226***	0.114***	-0.057***	-0.255***	0.295***
<i>IDD</i>	0.019	-0.033***	-0.063***	-0.019	-0.023*	0.015	0.102***
变量	8	9	10	11	12	13	
<i>Lee</i>	1.000						
<i>State</i>	0.165***	1.000					
<i>Board</i>	0.087***	0.215***	1.000				
<i>Supervisor</i>	0.147***	0.280***	0.314***	1.000			
<i>Voting</i>	-0.030**	0.079***	0.031**	0.046***	1.000		
<i>IDD</i>	0.033***	-0.026**	-0.353***	-0.071***	0.057***	1.000	

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源: 本文整理

2. 母子公司人员嵌入对子公司代理成本影响的回归结果

表4列示了母子公司间人员嵌入的管控方式对子公司代理成本影响的回归结果。模型(1)、模型(2)考察董事嵌入、监事嵌入对子公司代理费用的影响。研究发现,董事嵌入与子公司的代理费用显著负相关($\beta = -0.014, p < 0.05$),监事嵌入与子公司代理费用的关系不明显,即相较于董事嵌入,监事嵌入没有发挥应有的监督作用,假设 H_{1a} 得到部分验证。模型(3)、模型(4)考察董事嵌入、监事嵌入对子公司代理效率的影响。研究发现,董事嵌入与子公司的代理效率显著正相关($\beta = 0.077, p < 0.05$),监事嵌入对子公司代理效率的影响不明显,假设 H_{1b} 得到部分验证。本文认为,监事嵌入与子公司代理成本关系不显著可能是因为,相较于董事,外界公众对公司监事的关注度更低和公司对监事会功能的忽视,导致监事嵌入无法发挥有效的监督作用。表4的研究结果说明:董事嵌入不仅降低了母子公司间的代理费用,同时提高了子公司的代理效率,母公司可以通过涉入到子公司董事会的方式监督控制子公司的经营行为,有效发挥了董事会的监督、咨询作用;监事会的职责是代表母公司监督子公司管理层的代理行为,但是,在母公司任职同时担任子公司监事的人员并没有发挥应有的作用。

表4 人员嵌入与子公司代理成本关系的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AC</i>	<i>AC</i>	<i>AE</i>	<i>AE</i>
<i>DIR</i>	-0.014** (-2.18)		0.077** (2.24)	
<i>SUP</i>		-0.005 (-1.19)		0.026 (1.16)

续表 4

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	AC	AC	AE	AE
<i>Age</i>	0.011 *** (6.38)	0.011 *** (6.37)	-0.017 * (-1.82)	-0.017 * (-1.82)
<i>Size</i>	-0.021 *** (-21.45)	-0.021 *** (-21.71)	-0.002 (-0.38)	-0.001 (-0.20)
<i>Lev</i>	-0.028 *** (-5.02)	-0.028 *** (-5.06)	0.331 *** (10.93)	0.332 *** (10.97)
<i>State</i>	-0.007 *** (-2.82)	-0.006 *** (-2.63)	0.048 *** (3.83)	0.047 *** (3.63)
<i>Board</i>	0.002 *** (3.04)	0.002 *** (3.11)	0.001 (0.25)	0.001 (0.18)
<i>Supervisor</i>	-0.001 (-1.29)	-0.001 (-1.35)	0.012 ** (2.48)	0.012 ** (2.53)
<i>Voting</i>	-0.026 *** (-3.53)	-0.028 *** (-3.89)	0.272 *** (6.86)	0.285 *** (7.29)
<i>IDD</i>	0.084 *** (4.03)	0.087 *** (4.20)	-0.055 (-0.48)	-0.073 (-0.64)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.499 *** (23.42)	0.499 *** (23.43)	0.311 *** (2.67)	0.309 *** (2.66)
<i>N</i>	6562	6562	6562	6562
<i>Adj R²</i>	0.211	0.210	0.251	0.251
<i>F</i>	59.35 ***	59.21 ***	74.32 ***	74.16 ***

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源: 本文整理

3. 控制层级、人员嵌入对子公司代理成本影响的回归结果

母子公司控制层级以及人员嵌入与控制层级相互作用对子公司代理成本影响的回归结果如表 5 所示。模型(1)考察控制层级对子公司代理费用的影响。研究发现,母子公司控制层级显著提高了子公司的代理费用($\beta = 0.003, p < 0.05$),假设 H_{2a} 得到验证。模型(2)考察控制层级对子公司代理效率的影响。研究发现,二者在 1% 的水平显著正相关($\beta = 0.021, p < 0.01$),假设 H_{2b} 得到验证。对比模型(1)、模型(2)控制层级的影响系数发现,相对于子公司的代理费用,母公司通过金字塔控制链条放松对子公司的管控更有利于提高子公司的代理效率。

模型(3)~模型(6)考察母子公司人员嵌入与控制层级相互作用对子公司代理成本的影响。模型(3)、模型(4)表明,董事嵌入与控制层级变量的交互项显著为负($\beta = -0.013, p < 0.1$),即董事嵌入一定程度上削弱了子公司由于控制层级的延长而产生的代理费用。监事嵌入与控制层级变量的交互项不显著,即监事嵌入没有发挥应有的监督作用,假设 H_{3a} 得到部分验证。模型(5)、模型(6)表明,董事嵌入与控制层级变量的交互项不显著,即董事嵌入对控制层级与代理效率关系的影响不明显。监事嵌入与控制层级变量的交互项显著为负($\beta = -0.091, p < 0.01$),即监事嵌入与控

制层级相互替代影响了子公司的代理效率,假设 H_{3b} 得到部分验证。模型(6)的研究结果还说明,在控制层级的影响下,监事嵌入提高了子公司的代理效率,但是约束了控制层级对子公司代理效率的积极影响。

表 5 控制层级、人员嵌入与子公司代理成本关系的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	AC	AE	AC	AC	AE	AE
<i>Layer</i>	0.003 ** (2.02)	0.021 *** (3.09)	0.006 *** (2.76)	0.003 * (1.86)	0.014 (1.06)	0.046 *** (4.68)
<i>DIR</i>			0.020 (1.04)		0.012 (0.12)	
<i>Layer × DIR</i>			-0.013 * (-1.92)		0.023 (0.61)	
<i>SUP</i>				0.003 (0.25)		0.257 *** (3.70)
<i>Layer × SUP</i>				-0.003 (-0.66)		-0.091 *** (-3.50)
<i>Age</i>	0.010 *** (5.80)	-0.021 ** (-2.22)	0.010 *** (5.92)	0.010 *** (5.88)	-0.022 ** (-2.32)	-0.024 ** (-2.47)
<i>Size</i>	-0.021 *** (-21.72)	-0.000 (-0.07)	-0.021 *** (-21.40)	-0.021 *** (-21.67)	-0.001 (-0.28)	-0.001 (-0.25)
<i>Lev</i>	-0.028 *** (-5.06)	0.333 *** (10.99)	-0.028 *** (-4.96)	-0.028 *** (-5.04)	0.331 *** (10.93)	0.335 *** (11.05)
<i>State</i>	-0.007 *** (-3.05)	0.046 *** (3.66)	-0.007 *** (-2.93)	-0.007 *** (-2.78)	0.045 *** (3.58)	0.043 *** (3.38)
<i>Board</i>	0.002 *** (3.13)	0.000 (0.13)	0.002 *** (3.05)	0.002 *** (3.10)	0.001 (0.21)	0.001 (0.18)
<i>Supervisor</i>	-0.001 (-1.28)	0.012 ** (2.37)	-0.001 (-1.34)	-0.001 (-1.40)	0.012 ** (2.42)	0.012 ** (2.39)
<i>Voting</i>	-0.029 *** (-4.07)	0.289 *** (7.45)	-0.026 *** (-3.55)	-0.028 *** (-3.87)	0.272 *** (6.88)	0.291 *** (7.45)
<i>IDD</i>	0.089 *** (4.27)	-0.075 (-0.66)	0.084 *** (4.02)	0.088 *** (4.22)	-0.052 (-0.45)	-0.070 (-0.61)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.494 *** (22.99)	0.264 ** (2.25)	0.484 *** (22.04)	0.492 *** (22.77)	0.283 ** (2.36)	0.217 * (1.84)
<i>N</i>	6562	6562	6562	6562	6562	6562
<i>Adj R²</i>	0.211	0.252	0.211	0.210	0.252	0.253
<i>F</i>	59.32 ***	74.53 ***	55.95 ***	55.66 ***	70.04 ***	70.42 ***

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源:本文整理

结合表4 控制变量对子公司代理费用、代理效率的影响发现:相较于刚上市公司,上市时间越长的子公司代理费用越高、代理效率越低;公司较高的资产规模和董事会规模与代理费用负相关,与代理效率关系不明显,而监事会规模与代理效率正相关,与代理费用关系不明显;随着资产负债率、母公司对子公司控制权的提高,母子公司间的代理费用下降,代理效率上升;相较于民营企业,国有企业集团子公司的代理费用更低,代理效率更高;独立董事在本样本数据中并没有发挥降低公司代理费用的作用,与代理效率的关系也不明显。控制变量对子公司代理成本的显著影响表明,研究选取的控制变量是有效的,也为后续研究提供了参考。

4. 扩展性研究

母子公司间人员嵌入的管控方式加强了对子公司经营的监督管理,降低了子公司的代理费用,同时也便利了母公司对子公司的掏空行为,容易产生第二类代理成本,即大股东与小股东之间的代理问题。因此,本文进一步研究母子公司人员嵌入在降低子公司代理费用、提高代理效率的同时,是否提高了母公司掏空行为的概率。Wade 等(2006)^[56]认为,上市公司的信息披露使公司管理层具有一定的名人身份,代表了公司的面貌(Love 等,2017)^[57]。人员嵌入将个人名誉与公司利益紧密相连,任何谋取私利的行为都会被打上烙印,影响到自身声誉。Anderson 和 Reeb(2003)^[21]的研究发现,当家族成员任职上市公司 CEO 时,公司的绩效更好。因此,本文认为,当母公司成员在子公司任职董事、监事时,一定程度上会受到社会公众的关注,受个人声誉和社会监督的影响,具有双重身份的董事、监事更可能对子公司的运营绩效负责,从而约束了其掏空行为。相反,金字塔控制层级可能是母公司隧道效应的一种方式。金字塔结构实现了控制权与所有权的分离,使得控股股东对上市公司持有较少的股权却保持较高级别的控制,提高了控股股东攫取私利的动机(La Porta 等,1999)^[10]。控股股东可以利用金字塔层级链条,降低财务信息的透明性(启亮等,2008)^[58],以获取控制私利,导致了控股股东与其他股东之间的代理成本上升。

本文以其他应收款与公司营业收入的比值衡量第二类代理问题,考察母公司对子公司的两种控制方式对子公司掏空行为的影响,回归结果如表6 所示。模型(1)考察董事嵌入对母公司掏空行为的影响。研究发现,董事嵌入显著降低了母公司的掏空行为($\beta = -0.036, p < 0.01$)。模型(2)考察监事嵌入对母公司掏空行为的影响。研究发现,二者在5%水平上显著负相关($\beta = -0.011, p < 0.05$),即母子公司人员嵌入的管控方式一定程度上降低了母公司对子公司掏空行为的概率。模型(3)考察控制层级对母公司隧道效应的影响,研究发现二者关系未达到显著水平。表6 研究结果表明,人员嵌入的管控方式不仅可以降低母子公司之间的代理费用,提高代理效率,也有效降低了母公司的掏空行为动机,为母公司加强管理子公司,降低二者间的信息不对称性提供了依据。

表6 母公司管控方式对子公司掏空行为影响的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>DIR</i>	-0.036*** (-4.40)		
<i>SUP</i>		-0.011** (-2.03)	
<i>Layer</i>			-0.001 (-0.59)
<i>Age</i>	0.011*** (5.03)	0.011*** (5.00)	0.011*** (4.80)
<i>Size</i>	-0.010*** (-8.05)	-0.011*** (-8.44)	-0.011*** (-8.54)

续表 6

变量	(1)	(2)	(3)
<i>Lev</i>	0.059 ^{***} (8.11)	0.058 ^{***} (8.02)	0.058 ^{***} (8.01)
<i>State</i>	-0.021 ^{***} (-7.09)	-0.021 ^{***} (-6.75)	-0.022 ^{***} (-7.18)
<i>Board</i>	-0.000 (-0.26)	-0.000 (-0.11)	-0.000 (-0.05)
<i>Supervisor</i>	-0.001 (-0.87)	-0.001 (-0.96)	-0.001 (-0.76)
<i>Voting</i>	-0.032 ^{***} (-3.37)	-0.038 ^{***} (-4.09)	-0.040 ^{***} (-4.34)
<i>IDD</i>	0.063 ^{**} (2.33)	0.072 ^{***} (2.66)	0.075 ^{***} (2.74)
Year	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.244 ^{***} (8.79)	0.245 ^{***} (8.81)	0.247 ^{***} (8.81)
<i>N</i>	6562	6562	6562
<i>Adj R²</i>	0.113	0.111	0.110
<i>F</i>	28.86 ^{***}	28.29 ^{***}	28.14 ^{***}

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

资料来源:本文整理

5. 稳健性检验

(1) 更换变量。为了检验上述结果的稳健性, 本文将子公司成立时间、集团公司持有子公司的所有权变量作为子公司上市时间、集团公司拥有子公司的控制权变量的替代指标进行稳健性检验, 研究结果与上述结论基本一致。

(2) 更换样本。为防止 2008 年金融危机余波对 2009 年公司样本数据结果产生影响, 研究删除 2009 年公司样本, 重新进行回归分析发现, 研究结果基本支持上述结论。

(3) 分组检验。将母子公司间的控制链条以中位数分为控制层级较短组和较长组两类发现, 相对于较长组, 母子公司控制层级越短, 人员嵌入对降低代理费用、提高代理效率的影响越明显, 研究支持上述假设 H_3 。

(4) 变量滞后。为防止反向因果关系, 本文将子公司代理费用和代理效率更换为第 t 期, 将解释变量 (DIR 、 DUP 、 $Layer$) 更换为 $t-1$ 期, 控制变量为第 t 期, 在新样本中回归分析发现, 研究结果与上述研究结果基本一致, 说明本文的结论比较稳健可靠。

五、结论与建议

1. 研究结论

母子公司之间存在一定的代理冲突: 母公司的主要目标是最大化企业集团的整体利益, 但是, 可能牺牲部分子公司的利益; 子公司的目标是最大化自身利益, 但是, 可能不利于集团整体利益。某种程度上, 母子公司代理冲突的焦点是二者间的权力分配问题, 即母公司如何采取措施加强对子

公司的监督控制。本文运用代理理论,将母子公司管控方式分为人员嵌入(董事嵌入和监事嵌入)和层级控制两类,从集团公司治理的角度研究母子公司如何分配权力在提高子公司代理效率的同时又降低子公司的代理费用。以2009—2016年上市公司数据为研究样本,实证结果发现:一方面,母子公司董事嵌入的管控方式有效发挥了母公司对上市子公司的监督、咨询作用,降低了子公司的代理费用,提高了代理效率;另一方面,具有双重身份的董事、监事由于名誉、社会地位等因素,也会减弱对子公司的侵占效应,降低了控股股东与其他股东之间的代理冲突;金字塔控制层级同时提高了子公司的代理费用和代理效率,但是,对代理效率的影响高于代理费用;母子公司董事嵌入削弱了控制层级与子公司代理费用的正向关系,监事嵌入约束了控制层级对子公司代理效率的积极影响。

2. 启示与建议

第一,在我国目前的市场环境下,对子公司进行放权,提高其战略自主性不一定有利于提升子公司绩效。本文从母子公司人员嵌入视角发现,母子公司间董事嵌入的管控方式降低了子公司的代理费用,提高了代理效率,同时也约束了母公司的掏空行为,研究结论为集团内部人力资源的流动方向及程度提供了参考建议。监事嵌入对子公司代理费用和代理效率的影响均不明显,但是,与控制层级相互替代影响了子公司的代理效率,也降低了子公司的掏空行为概率。因此,是否通过监事嵌入的方式监督子公司行为,需要进一步研究监事嵌入的优势和劣势。

第二,母子公司间控制层级可以作为母公司放松对子公司管控,提高其自主决策权的重要手段。虽然层级链条的延长提高了子公司由于自主决策权而产生的代理效率,但是,也提高了子公司由于信息不对称性而导致的代理费用。因此,为了更好地激发处于金字塔底层子公司的代理效率,减少代理费用,母公司可以通过派遣董事而不是监事的方式对子公司的战略行为进行监督管理,以确保母子公司经营目标一致性。

3. 研究不足与展望

企业集团管理的一个核心问题是如何在母子公司之间分配权力。本文从代理成本的角度为是否赋予子公司自主决策权提供了新的解释,丰富了集团公司管理研究内容。但是,本文研究存在以下几点尚未解决的问题:第一,母子公司间董事嵌入的管控方式虽然一定程度上可以降低子公司的代理费用,提高代理效率,但是弱化了子公司治理的独立性,不利于子公司发展独立经营能力。作为企业法人,子公司自主经营,自负盈亏,未来需要进一步深入探究母子公司管控方式对子公司治理的影响。第二,母公司通过人员嵌入的方式监督控制子公司,降低了子公司高管层的主动性,同时也不利于集团公司通过业绩考核子公司管理者的经营努力程度,最终降低了子公司高管层对公司绩效的敏感度。后续可以研究母子公司人员嵌入的消极作用,全面权衡这种管控方式的利弊,以更好地管理子公司。第三,母子公司之间的金字塔控制层级提高了子公司的代理效率,但是,同时也提高了代理费用,如何权衡代理费用和代理效率,是后续需要研究的方向。

参考文献

- [1]冯志华. 现金持有、公司治理与代理成本——基于产权的调节效应[J]. 北京:经济管理,2017,(8):159-176.
- [2]罗进辉,黄泽悦,朱军. 独立董事地理距离对公司代理成本的影响[J]. 北京:中国工业经济,2017,(8):100-119.
- [3]Hoenen, A. K., and T. Kostova. Utilizing the Broader Agency Perspective for Studying Headquarters-Subsidiary Relations in Multinational Companies[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 46, (1): 104-113.
- [4]Hambrick, D. C., V. F. Misangyi, and C. A. Park. The Quad Model for Identifying a Corporate Director's Potential for Effective Monitoring: Toward a New Theory of Board Sufficiency[J]. *Academy of Management Review*, 2015, 40, (3): 323-344.
- [5]Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholding[J]. *Journal of Finance*, 2002, 57, (6): 2741-2771.

- [6] Torres, J. P., M. J. Bertin, and F. J. Lopez-Iturriaga. Corporate Control and Firm Value: The Bright Side of Business Groups[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2017, 8, (2): 99 – 108.
- [7] 苏坤. 国有金字塔层级对公司风险承担的影响——基于政府控制级别差异的分析[J]. 北京: 中国工业经济, 2016, (6): 127 – 143.
- [8] Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3, (4): 305 – 360.
- [9] Shleifer, A., and R. W. Vishny. A Survey of Corporate Governance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52, (2): 737 – 783.
- [10] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. The Quality of Government[J]. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 1999, 15, (1): 222 – 279.
- [11] O'Donnell, S. Managing Foreign Subsidiaries: Agents of Headquarters, or an Interdependent Network[J]. *Strategic Management Journal*, 2000, 21, (5): 525 – 548.
- [12] Ambos, B., K. Asakawa, and T. C. Ambos. A Dynamic Perspective on Subsidiary Autonomy[J]. *Global Strategy Journal*, 2011, 1, (3 – 4): 301 – 316.
- [13] Jong, G. D., V. V. Dut, B. Jindra, and P. Marek. Does Country Context Distance Determine Subsidiary Decision-Making Autonomy? Theory and Evidence from European Transition Economies[J]. *International Business Review*, 2015, 24, (5): 874 – 889.
- [14] Hallin, C., U. Holm, and D. D. Sharma. Embeddedness of Innovation Receivers in the Multinational Corporation: Effects on Business Performance[J]. *International Business Review*, 2011, 20, (3): 362 – 373.
- [15] Johnston, S., and B. Mengue. Subsidiary Size and the Level of Subsidiary Autonomy in Multinational Corporations: A Quadratic Model Investigation of Australian Subsidiaries[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38, (5): 787 – 801.
- [16] Eisenhardt, K. Agency Theory: An Assessment and Review[J]. *Academy of Management Review*, 1989, 14, (1): 57 – 74.
- [17] Schnatterly, K., K. W. Shaw, and W. W. Jennings. Information Advantages of Large Institutional Owners[J]. *Strategic Management Journal*, 2008, 29, (2): 219 – 227.
- [18] Ang, J. S., R. A. Cole, and J. W. Lin. Agency Costs and Ownership Structure[J]. *The Journal of Finance*, 2000, 55, (1): 81 – 106.
- [19] 刘孟晖, 高友才. 现金股利的异常派现、代理成本与公司价值——来自中国上市公司的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2015, (1): 152 – 160.
- [20] Moriarty, J. The Connection between Stakeholder Theory and Stakeholder Democracy: An Excavation and Defense[J]. *Business & Society*, 2014, 53, (6): 820 – 852.
- [21] Anderson, R. C., and D. Reeb. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500[J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58, (3): 1301 – 1328.
- [22] Gaur, A. S., A. Delios, and K. Singh. Institutional Environments, Staffing Strategies, and Subsidiary Performance[J]. *Journal of Management*, 2007, 33, (4): 611 – 636.
- [23] Fama, E. F., and M. C. Jensen. Agency Problems and Residual Claims[J]. *The Journal of Law and Economics*, 1983, 26, (2): 327 – 349.
- [24] Uhde, D. A., and P. Klarner. Board Monitoring of the Chief Financial Officer: A Review and Research Agenda[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2017, 25, (2): 116 – 133.
- [25] Desender, K. A., R. V. Aguilera, R. Crespi, and M. Garcia. When does Ownership Matter? Board Characteristics and Behavior[J]. *Strategic Management Journal*, 2013, 34, (7): 823 – 842.
- [26] Cavanagh, A., S. Freeman, P. Kalfadellis, and S. T. Cavusgil. How do Subsidiaries Assume Autonomy? A Refined Application of Agency Theory within the Subsidiary-Headquarters Context[J]. *Global Strategy Journal*, 2017, 7, (2): 172 – 192.
- [27] Ocasio, W. Towards an Attention-Based View of the Firm[J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18, (SI): 187 – 206.
- [28] Guerrero, S., M. Lapalme, O. Herrbach, and M. Seguin. Board Member Monitoring Behaviors in Credit Unions: The Role of Conscientiousness and Identification with Shareholders[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2017, 25, (2): 134 – 144.
- [29] 姜付秀, 郑晓佳, 蔡文婧. 控股家族的“垂帘听政”与公司财务决策[J]. 北京: 管理世界, 2017, (3): 125 – 145.
- [30] Kawai, N., and R. Strange. Subsidiary Autonomy and Performance in Japanese Multinationals in Europe[J]. *International Business Review*, 2014, 23, (3): 504 – 515.
- [31] Baldenius, T., N. Melamud, and X. Meng. Board Composition and CEO Power[J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 112, (1): 53 – 68.
- [32] Schwartz-Ziv, M., and M. Weisbach. What do Boards Really do? Evidence from Minutes of Board Meetings[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108, (2): 349 – 366.

- [33] 李小玉, 薛有志, 周杰. CEO 关联、内部治理与企业绩效[J]. 哈尔滨: 管理科学, 2017, (5): 102 - 118.
- [34] 杨瑞龙, 刘诚, 党力. 职工监事、经济民主与企业内收入分配——央企上市公司的经验证据[J]. 北京: 中国人民大学学报, 2017, (4): 48 - 62.
- [35] Bermess, Y. S., and J. P. Murmann. Who Matters More? The Impact of Functional Background and Top Executive Mobility on Firm Survival[J]. *Strategic Management Journal*, 2015, 36, (11): 1697 - 1716.
- [36] Sirmon, D. G., M. A. Hitt, R. D. Ireland, and B. A. Gilbert. Resource Orchestration to Create Competitive Advantage: Breadth, Depth, and Life Cycle Effects[J]. *Journal of Management*, 2011, 37, (5): 1390 - 1412.
- [37] Plourde, Y., S. Parker, and J. Schaan. Expatriation and Its Effect on Headquarters' Attention in the Multinational Enterprise[J]. *Strategic Management Journal*, 2013, 35, (6): 938 - 947.
- [38] 孙国强, 吉迎东. 集团网络决策权配置模式与配置效率研究[J]. 北京: 经济管理, 2017, (11): 54 - 66.
- [39] Neilson, G. L., K. L. Martin, and E. Powers. The Secrets to Successful Strategy Execution[J]. *Harvard Business Review*, 2008, 86, (6): 60 - 70.
- [40] 郑丽, 陈志军. 集团内部嵌入形式对子公司技术创新的影响——基于地区制度环境差异的分析[J]. 北京: 经济管理, 2017, (3): 76 - 89.
- [41] Fan, J. P. H., T. J. Wong, and T. Zhang. Institutions and Organizational Structure: The Case of State-Owned Corporate Pyramids[J]. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 2013, 29, (6): 1217 - 1252.
- [42] Young, S., and A. T. Tavares. Centralization and Autonomy: Back to the Future[J]. *International Business Review*, 2004, 13, (2): 215 - 237.
- [43] Singh, D. A., and A. Gaur. Business Group Affiliation, Firm Governance, and Firm Performance: Evidence from China and India[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2009, 17, (4): 411 - 425.
- [44] Zhang, M., M. Lijun, B. Zhang, and Z. Yi. Pyramidal Structure, Political Intervention and Firms' Tax Burden: Evidence from China's Local SOEs[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 36, (2): 15 - 35.
- [45] 程仲鸣, 夏新平, 余明桂. 政府干预、金字塔结构与地方国有上市公司投资[J]. 北京: 管理世界, 2008, (9): 37 - 47.
- [46] 曹春方, 许楠, 逯东, 唐松莲. 金字塔层级、长期贷款配置与长期贷款使用效率——基于地方国有上市公司的实证研究[J]. 天津: 南开管理评论, 2015, (2): 115 - 125.
- [47] 周静, 辛清泉. 金字塔层级降低了国有企业的政治成本吗? ——基于经理激励视角的研究[J]. 上海: 财经研究, 2017, (1): 29 - 40.
- [48] 江轩宇. 政府放权与国有企业创新——基于地方国企金字塔结构视角的研究[J]. 北京: 管理世界, 2016, (9): 120 - 135.
- [49] Rantakari, H. Governing Adaptation[J]. *Review of Economic Studies*, 2008, 75, (4): 1257 - 1285.
- [50] Keupp, M. M., M. Palmie, and O. Gassmann. Achieving Subsidiary Integration in International Innovation by Managerial Tools[J]. *Management International Review*, 2011, 51, (2): 213 - 239.
- [51] Meyer, K. E., R. Mudambi, and R. Narula. Multinational Enterprises and Local Contexts: The Opportunities and Challenges of Multiple Embeddedness[J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48, (2): 235 - 252.
- [52] Falk, A., and M. Kosfeld. The Hidden Costs of Control[J]. *American Economic Review*, 2006, 96, (5): 1611 - 1630.
- [53] Goranova, M. L., R. L. Priem, H. A. Ndofor, and C. A. Trahms. Is There a "Dark Side" to Monitoring? Board and Shareholder Monitoring Effects on M&A Performance Extremeness[J]. *Strategic Management Journal*, 2017, 38, (11): 2285 - 2297.
- [54] 王明琳, 徐萌娜, 王河森. 利他行为能够降低代理成本吗? ——基于家族企业中亲缘利他行为的实证研究[J]. 北京: 经济研究, 2014, (3): 144 - 157.
- [55] Zona, F., L. R. Gomez-Mejia, and M. C. Withers. Board Interlocks and Firm Performance: Toward a Combined Agency-Resource Dependence Perspective[J]. *Journal of Management*, 2018, 44, (2): 589 - 618.
- [56] Wade, J. B., J. F. Porac, T. G. Pollock, and S. D. Graffin. The Burden of Celebrity: The Impact of CEO Certification Contests on CEO Pay and Performance[J]. *Academy of Management Journal*, 2006, 49, (4): 643 - 660.
- [57] Love, E. G., J. Lim, and M. K. Bednar. The Face of the Firm: The Influence of CEOs on Corporate Reputation[J]. *Academy of Management Journal*, 2017, 60, (4): 1462 - 1481.
- [58] 启亮, 李增泉, 姚易伟. 投资者保护、控制权私利与金字塔结构——以格林柯尔为例[J]. 北京: 管理世界, 2008, (12): 139 - 148.

The Impact of Management Modes of Headquarters-Subsidiary on Subsidiary Agency Costs

ZHENG Li¹, CHEN Zhi-jun^{1,2}

(1. School of Management, Shandong University, Jinan, Shandong, 250100, China;

2. School of Innovation Intermediary, Shandong University, Qingdao, Shandong, 266237, China)

Abstract: Previous research largely focus on the agency problems of standalone firms, neglecting the influence of control stakeholders. We choose business groups as our sample, because the agency relationships of headquarters-subsidiary is more complex, owing to the cross-organizational boundaries. Subsidiaries known more about the information of local markets, and need to be granted a considerable degree of autonomy to response changes of external environments. However, with the increase of subsidiary autonomy, the information asymmetries between headquarters and subsidiaries become serious, ultimately, the opportunistic behaviors of subsidiaries are increasing. Hence, how to improve the operating efficiency of subsidiaries, while reduce the agency expense between headquarters and subsidiaries becomes the research topic of business groups.

The essence of the agency problem of headquarters-subsidiary is that how the parent company efficiently supervises and manages subsidiaries, namely the power allocation problem between headquarters and subsidiaries. Extant research suggest the most effective way is that control shareholders involve in subsidiary operational process to monitor and manage subsidiaries. In this way, shareholders are working for yourself. Hence, they have the incentive to acquire more information, put forward and solve the potential problems of the company, ultimately reducing the agency expense of the subsidiary and facilitate the subsidiaries' operational efficiency. The headquarters hold a large of ownership equity of subsidiaries in China, and can send their supporting personnel to serve as directors and supervisors of subsidiaries in order to supervise and manage subsidiaries. In this context, we distinguish the management mode of personnel embeddedness between headquarters and subsidiaries: directorate embeddedness and supervisor embeddedness, to explore the influence of various personnel embeddedness on agency costs of headquarters-subsidiary. In a sample of listed subsidiaries from the year 2009 to 2016, our empirical results show that: on the one hand, director embeddedness effectively reduces the agency expense of subsidiaries, and improves the agency efficiency; the relationships between supervisor embeddedness and agency costs (both agency expense and agency efficiency) are not significant. On the other hand, due to some factors such as reputation and social status, the embedded personnel of headquarters-subsidiary have weaker motivation to tunnel subsidiary, ultimately, reducing the agency costs between headquarters and other stakeholders.

The pyramidal control layers allow headquarters possess less ownership equity but hold a higher degree of control rights to subsidiaries. Previous research focus on the effect of control layers on the tunnel behaviors of subsidiaries, neglecting the agency conflicts of headquarters-subsidiary. From the perspective of power allocation within business groups, the pyramidal control layers improve subsidiary autonomy and facilitate operational efficiency, but the long control layers leading to the asymmetric information of headquarters-subsidiary provide a chance for subsidiaries' opportunistic behaviors. Does the control layers of headquarters-subsidiary increase the agency efficiency of subsidiaries or increase their agency expense? Our empirical research find that the pyramidal control layers simultaneously enhances the agency expense and agency efficiency of subsidiaries, but the agency efficiency is more obvious. We also test the impact of the interaction between personnel embeddedness (directorate embeddedness and supervisor embeddedness) and control layers on subsidiary agency costs and find that: directorate embeddedness weakens the positive relationship between control layers and agency expense; supervisor embeddedness impedes the positive influence of the control layers on the agency efficiency of subsidiaries.

Based on the agency theory, This paper studies the influence of power distributions between headquarters and subsidiaries on subsidiary agency costs from the perspective of group corporate governance, and provides some suggestions for headquarters on how to manage subsidiaries efficiently.

Key Words: headquarters-subsidiary; embeddedness; control layers; agency costs

JEL Classification: D23, M19

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2018.10.005

(责任编辑:刘建丽)