

# 国有企业集团公司治理与代理成本

——来自国有上市公司的实证研究

钱 婷<sup>1</sup>, 武常岐<sup>2</sup>

(1. 北京工业大学经济与管理学院, 北京 100124;

2. 北京大学光华管理学院, 北京 100871)

**内容提要:**本文研究了在国有企业改组为国有企业集团的情况下,如何进一步发挥集团治理优势,改善国有企业突出的管理层代理问题。基于国有企业集团上市成员企业数据,本文分析了组织层面、业务层面和人员层面的集团治理策略在抑制国有企业管理层代理问题的效果。结果发现,国有企业集团可以通过减少管理层级、提高成员企业与集团业务紧密度、增加拥有商务背景的集团兼任人员三项集团治理策略,加强对成员企业管理层的治理,降低成员企业管理层的代理成本。本研究表明,合理设计集团治理策略可以进一步提高国有企业集团治理效果;提高国有企业管理层代理问题的治理效果除了要治理“信息不对称”,更重要的是治理“知识不对称”。

**关键词:**集团治理;国有企业;代理问题

**中图分类号:**F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2016)08—0055—13

## 一、引言

国有企业严重的股东与管理层代理问题(以下简称管理层代理问题)是国有企业长期被诟病的重点(Lin等,1998;Qian,1996;Shleifer & Vishny,1994),也是实现“提高国有资本效率”“防止国有资产流失”等国有企业改革目标过程中的改革难点。类似于一般企业,国有企业的管理层代理问题的改善可归于外部治理环境对国有企业的治理效果和国有企业内部治理体系对国有企业的治理效果(郑志刚,2004)。随着当前越来越多国有企业被改组为国有企业集团或成为国有企业集团成员企业,国有企业管理层代理问题的改善又新增加了“企业集团治理”这一治理层面。当前,在外部治理环境不可轻易改变,且公司治理设计在中国国有企业情境下未获如期效果的情况下(Choi & Yin,2000;Tian & Lau,2001;Wang,2010),国有企业通过改组为国有企业集团已被验证为有助于降低国有企业管理

层代理成本(武常岐、钱婷,2011)。然而,在国有企业实现改组集团的情况下,国有企业集团如何进一步合理安排与设计集团内部治理体系、降低成员企业的管理层代理成本,充分发挥集团治理优势,仍是一个学术上和实践上的黑箱(钱婷、武常岐,2012)。鉴于以上背景,本研究聚焦国有企业集团的治理效果,基于国有企业集团上市成员企业的样本进行实证研究,验证了不同集团治理策略对国有企业管理层代理问题的治理效果,并就实证研究结果的实践启示、理论贡献和未来研究方向做了讨论。

## 二、理论分析与研究假设

本文认为,国有企业在改组为国有企业集团过程中,企业集团对管理层代理问题的治理实现过程可区分为两个阶段:一是改组国有企业为企业集团这一组织模式的“集团化”阶段;二是在确定为企业集团这一组织模式后,进一步加强国有企业集团层

收稿日期:2016-05-13

作者简介:钱婷(1983-),女,浙江宁波人,讲师,管理学博士,研究领域是战略管理,E-mail:qianting@bjut.edu.cn;武常岐(1955-),男,山东肥城人,教授,经济学博士,研究领域是战略管理,E-mail:topdog@pku.edu.cn。

面的治理,提升集团“治理化”的阶段。进一步地,本文将国有企业集团治理解构为组织层面、业务层面和人员层面三个层面,并提出相应治理策略,如图1所示。

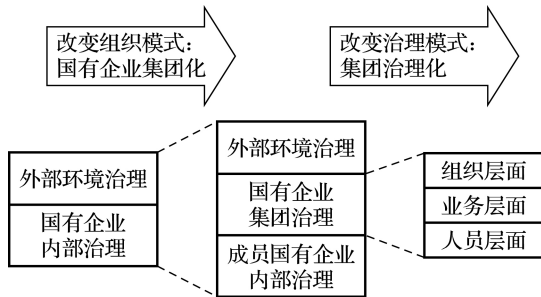


图1 “集团化管理”前后国有企业治理图谱变化

资料来源:本文绘制

### 1. 组织层面治理策略——减少管理层级

在中国国有企业集团内部,多层管理层级现象普遍存在。不同于一般企业集团利用杠杆金融资源构建多层母子公司结构的现象,中国国有企业集团的多层母子公司结构是受到公司制改造等制度因素和集团组建方式等历史因素影响所形成的(王凤彬等,2014)。在带有计划经济体制深刻烙印的情况下,国有企业集团的多层管理层级,将导致国有企业集团在信息传递时普遍采用“层层下达、层层上报”的管理方式。可以预见的是,在这一管理方式下,随着管理层级的增加,信息流的链条会进一步延长,集团总部与成员企业之间信息的不对称性会进一步提高,从而提高了成员企业管理层的代理成本(Eisenhardt,1989)。相反地,集团对成员企业的管理层级越少,则集团总部与成员企业之间信息的不对称性会相对较弱,成员企业的管理层代理成本就越低。因此,本文提出如下假设:

$H_1$ :对于国有企业集团,成员企业在集团中的管理层级与集团成员企业的管理层代理成本成正比。

### 2. 业务层面治理策略——加强业务联系

过去的国际研究表明,集团内部各类业务联系,附着着信息与知识的交换,帮助集团成员企业实现资源共享(Chang & Hong,2000)和知识共享(Belderbos & Heijltjes,2005; Mahmood等,2011)。对于中国国有企业集团而言,当集团与成员企业产生业务联系时,跟随着业务流、现金流、物流在集团

内部的流动,也随之发生信息流的流动,从而有利于减少企业集团与成员企业之间的信息不对称。更为重要的是,当集团与成员企业之间产生业务联系,不仅减少了集团与成员企业之间关于“业务”的信息不对称问题,更有利于减少集团与成员企业之间关于“业务”的知识不对称问题。过去的研究已表明,在缺乏恰当知识的前提下,即使信息不对称性并不严重,监督者也不能很好地解决代理人的机会主义(Kroll等,2008)。当集团总部并不具备成员企业所经营业务的显性知识和隐性知识(Nonaka,1994),即使其能充分获得来自管理层上报的各类信息,仍然无法准确判断这些信息背后的隐含经济意义,从而有效监督管理层。而通过集团内部的业务联系,关于具体业务的知识转移也更为顺畅,无论是显性知识还是隐性知识的共享程度都更高。从以上分析可知,集团与成员企业之间发生的业务联系,将有助于改善企业集团与成员企业之间存在的“业务”信息不对称和“业务”知识不对称问题,从而从理论上可以降低成员企业管理层的代理成本。因此,本文提出如下假设:

$H_2$ :对于国有企业集团,成员企业与集团的业务紧密度和成员企业的管理层代理成本成反比。

### 3. 人员层面治理策略——增加兼任人员

在国外企业集团,以连锁董事(Keister,1998; Kim等,2004)或外派人员机制(Belderbos & Heijltjes,2005; O'Donnell,2000)实现的集团与成员企业人员兼任现象普遍存在。在中国国有企业集团中,集团兼任人员在成员企业担任的职位更为广泛,包括高管成员、董事会成员和监事会成员。董事会成员的集团兼任人员类似于连锁董事的机制,即通过集团兼任成员企业的董事会成员,代表集团利益监督成员国有企业管理层。而我国的监事会更被《公司法》直接赋予了监督公司内业务的职责,其成员受到股东指派并向股东报告(Dahya等,2003)。因此,集团人员兼任成员企业监事会成员,从法定意义上看,就是承担着代表股东利益监督公司业务的职责。除此之外,在国有企业集团中,集团人员在成员企业中兼任高管成员也是一个普遍的现象(彭正新,2003)。无论集团人员在成员企业中具体担任何种职位,通过兼任这种机制,集团总部与成员企业之间的信息流通都将更为顺畅,从而通过减少集团总部与成员企业高管之间的信息不

对称性,改善成员企业管理层代理问题。然而,作为承担监督职责的国有企业集团兼任人员,是否具有监督成员企业所需的商务知识是值得怀疑的。首先,在新兴市场国家的企业中,就如何进行市场竞争的相关知识就是相对稀缺的(Hoskisson等,2000)。其次,由于国有企业集团总部是从行政部门或计划经济体制下的国有企业改制而来,集团总部人员关于市场竞争知识的商务经验就更显缺乏(钱婷、武常岐,2012)。可以预见的是,尽管集团兼任人员被赋予了监督成员企业管理层的职责,并不是所有兼任人员都拥有足够的相关商务知识,使其有能力履行好监督职责。鉴于上述“知识不对称性”在解决国有企业集团管理层问题时的重要性,本文认为,只有那些拥有商务背景的集团兼任人员才能够对成员企业管理层进行良好的监督,从而有利于改善成员企业管理层的代理问题。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:对于国有企业集团,成员企业董事会、监事会和高管中具有商务背景的集团兼任人员比例与成员企业的管理层代理成本成反比。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选择及数据来源

为对以上理论假设进行实证检验,本文选择的研究样本为2004—2008年国有企业集团所属的工业上市公司数据。这一样本时间窗的选择主要是出于国有企业集团的改革发展阶段的一致性与数据可得性的考虑(武常岐、钱婷,2011)。本文在实际控制人类型为国有股东且行业类型为工业的上市公司样本中,根据上市公司年报中所披露的与实际控制人之间的“产权及控制关系”信息和中国统计局出版的《中国大企业集团》,判定大型国有企业集团及其隶属情况,筛选出集团成员企业样本。并进一步剔除了以下样本:(1)当年年度未正常交易;(2)当年实际控制人性质发生改变;(3)集团整体上市企业;(4)集团所有权或管控关系发生变化;(5)所需变量的数据不可得。从而共得到1739个观测样本。本研究所需的上市公司基本数据来自色诺芬(SINOFIN)数据库。国有企业股东链的原始信息、对国有企业集团控制关系的判定、企业集团内部联系的部分编码,来自于各上市公司年报中所披露的“公司与实际控制人之间的产权及控制关系方

框图”,经作者手工整理。其他数据来源还包括《中国统计年鉴》《中国大企业集团》、国资委网站、《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2009年报告》等。

#### 2. 变量与测量

管理层代理成本:延续相关研究对管理层代理成本的常用衡量方法,采用企业的管理费用率(管理费用与销售收入的比值)衡量管理层代理成本(李寿喜,2007;曾建光、王立彦,2015)。

成员企业在集团内的管理层级:采用成员企业的控股层级衡量。根据上市公司的控股股东链获得的控股层级信息,本文对集团成员企业的控股层级进行了编码。当集团直接控股成员企业时,标识为1;当集团通过其子公司间接控股成员企业,标识为2;以此类推。

成员企业与集团的业务紧密度:采用上市公司与集团内部关联交易情况来衡量,即上市公司与同一集团的其他成员企业或所属集团之间的关联交易。其程度的计算方法是关联交易额与上市公司资产之比。

成员企业的集团兼任人员:当上市公司的董事会、监事会和高管同时兼任上市公司的所属集团或其他控股企业(即为所属集团的控股子公司)时,本文将该人员判定为集团兼任人员。当该人员在集团或其他控股企业担任的职务为财务、金融、资产管理、审计、战略以及市场营销的职能性工作时,本文将该人员判定为具有商务背景的集团兼任人员。过去的研究表明,高管在企业的职能经历会形成其拥有企业知识结构的异质性(Michel & Hambrick,1992)。具有商务背景的集团兼任人员比例计算方法为,具有商务背景的集团兼任人员数量与上市公司董事会、监事会和高管总数之比。

控制变量:在检验集团化管理对管理层代理问题影响时,根据以往对管理层代理问题的文献,本文选择的控制变量包括:一是公司基本信息与财务信息,包括有公司规模(资产的自然对数衡量)、上期公司绩效(资产收益率衡量)、公司年龄、含H股标识、含B股标识、负债水平(负债资产率衡量)、企业多元化水平(赫芬达尔指数Herfindahl Index衡量)、企业所属政府层级,二是影响治理效果的其他企业内外部因素,内部因素包括股权集中度、董事

长与总经理的两职设置状况,以及独立董事在董事会的占比;外部环境因素包括自然状态不确定性(行业不确定性衡量)和治理环境(地区市场化程度衡量),其中,行业不确定性采用的是五年时间窗内,行业销售收入对于时间回归的自变量系数标准差与前五年的平均行业销售收入的比值(Keats & Hitt,1988),衡量外部治理环境的地区市场化程度采用了《中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告》中省级市场化的总指数(夏立军、方轶强,2005),三是集团属性。包括成员企业与集团规模比、上市公司所属企业集团拥有的上市公司数、加入国有企业集团的形式、上市公司与集团总部所在地区的一致性以及上市公司与集团主营业务的一致性。成员企业与集团规模比、企业集团拥有的上市公司数显示出企业集团受到资本市场环境约束的程度和从资本市场环境获得的“市场化”知识的积累程度,从而影响企业集团对上市成员企业监管

的效果。结合国有企业集团的发展过程,成员企业主要是有以下三种加入国有企业集团的形式,即一直是所属集团的成员企业(含在集团成立前已经存在的国有企业)、曾为非所属集团成员企业的国有企业以及曾为非所属集团成员企业的非国有企业。根据SINOFIN数据库提供的企业实际控制人和股东变化信息,本文将成员企业的“加入集团形式”基于以上分类方法进行了编码。当上市公司与集团总部处于同一地区,或者当上市公司主营业务为集团主营业务时,本文预测集团总部与上市公司之间的信息不对称性更小,更有利于集团对上市公司进行监督,因此也控制了“上市公司与集团总部所在地区的一致性”和“上市公司与集团主营业务的一致性”。

最后,本研究设置了年份哑变量和行业大类哑变量,以控制年份和行业类别的影响。本研究的变量定义与描述如表1列示。

表1 变量定义与描述

变量类型	变量名称	变量描述
因变量	管理层代理成本	管理费用/销售收入
自变量	管理层级	当集团直接控股成员企业时,标识为1;当集团通过其子公司间接控股成员企业,标识为2;以此类推
	业务紧密度	成员企业与集团的业务紧密度:用上市公司与其直接或间接控股股东或同受某一企业控制下的兄弟公司发生的关联交易水平衡量,即关联交易金额/总资产
	商务背景兼任人员比例	上市公司董事、监事、高管中具有商务背景的集团兼任人员人数/上市公司董事、监事、高管总人数
控制变量	公司基本信息与财务信息	
	公司年龄	公司年龄
	H股标识	含H股标识为1
	B股标识	含B股标识为1
	上期绩效	上一财务年度的资产利润率
	公司规模	资产的自然对数
	负债水平	资产负债率
	多元化	赫芬达尔指数。由年报财务附注中的分行业业务信息整理所得。由于信息可得性原因,只选取了占比10%以上的分行业业务信息,计算其多元化程度
	所属政府层级	1=国家;2=省级;3=地方;4=不确定或其他
	影响治理效果的其他因素	
	股权集中度	前五大股东持股比例之和

	变量名称	变量描述	
控制变量	董事长与总经理两职设置	0 = 董事长和总理由一人兼任或副董事长、董事兼任总经理; 1 = 董事长与总经理完全分离	
	独立董事占比	独立董事在董事会的数量占比	
	行业不确定性	五年时间窗内, 行业销售收入对于时间回归的自变量系数标准差与前五年的平均行业销售收入的比值	
	地区环境市场化程度	《中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告》中各省级市场化的总指数	
	<b>集团属性</b>		
	成员企业与集团规模比	成员企业资产与集团总资产之比	
	集团上市公司数	上市公司所属企业集团拥有的上市公司数	
	加入集团形式	0 为一直是所属集团的成员企业; 1 曾为非所属集团成员企业的国有企业; 2 曾为非所属集团成员企业的非国有企业。由于信息可得性原因, 对“加入集团形式”的编码是基于企业 1998 年后企业实际控制人和股东变化信息整理所得	
	所在地区一致性	0 为上市公司注册地与集团总部不在同一地区; 1 为上市公司注册地与集团总部在同一地区	
	所在行业一致性	0 为上市公司主营业务与集团主营业务不一致; 1 为上市公司主营业务与集团主营业务一致	
	<b>其他</b>		
	年份	年份	
	行业大类	0 = 采掘业; 1 = 制造业; 2 = 电力、煤气及水的生产和供应业	

资料来源: 本文整理

### 3. 模型的建立

根据以上讨论, 为研究国有企业集团治理策略对成员企业管理层代理成本的影响, 本文建立了以下模型:

$$\text{管理层代理成本}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{管理层级}_{it} + \beta_2 \text{业务紧密度}_{it} + \beta_3 \text{商务背景兼任人员比例}_{it} + \beta CV_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

其中,  $CV$  是一组控制变量;  $u$  为误差项。

### 四、回归检验结果

#### 1. 描述性统计

样本的描述性统计结果如表 2 所示<sup>①</sup>。成员企业在集团内的管理层级均值为 1.39, 成员企业与集团的业务紧密度均值为 33%, 成员企业中具有商务背景的集团兼任人员比例均值仅为 5%。同时, 本文也统计了集团兼任人员总数占上市公司董事、监事、高管的人数比例, 均值达 23%。表明在我国国有企业集团中兼任人员机制确实是一个广泛被应用的机制。但是, 由具有商务背景的集团人员兼任成员企业

<sup>①</sup>所有连续变量已进行上下 1% 的温莎处理。

董事、监事和高管并不普遍。样本的 Pearson 相关系数如表 3 所示。

表 2 变量的描述性统计

变量名称	中位数	平均数	标准差	最大值	最小值
管理层代理成本	0.058	0.070	0.048	0.266	0.008
管理层级	1.000	1.387	0.598	4.000	1.000
业务紧密度	0.149	0.326	0.548	3.765	0.000
商务背景兼任人员比例	0.048	0.052	0.057	0.238	0.000
公司年龄	10.000	11.023	3.770	22.000	4.000
H 股标识	0.000	0.053	0.224	1.000	0.000
B 股标识	0.000	0.066	0.249	1.000	0.000
上期绩效	0.039	0.045	0.051	0.196	-0.118
公司规模	21.696	21.833	1.124	25.523	19.661
负债水平	0.515	0.504	0.168	0.876	0.108
多元化	0.000	0.123	0.206	0.716	0.000
所属政府层级	2.000	2.131	0.995	4.000	1.000
股权集中度	0.582	0.577	0.147	0.941	0.215
董事长与总经理两职设置	1.000	0.752	0.432	1.000	0.000
独立董事占比	0.333	0.336	0.073	0.500	0.000
行业不确定性	7.730	8.004	1.878	11.710	4.170
地区环境市场化程度	0.023	0.024	0.015	0.074	0.000
成员企业与集团规模比	0.381	0.437	0.331	1.000	0.002
集团上市公司数	1.000	2.530	2.752	16.000	1.000
加入集团形式	0.000	0.577	0.747	2.000	0.000
所在地区一致性	1.000	0.750	0.433	1.000	0.000
所在行业一致性	1.000	0.634	0.482	1.000	0.000
年份	2006	2006.033	1.422	2008	2004

资料来源:本文整理

表 3 变量 Pearson 相关系数

序号	变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1)	管理层代理成本	1													
(2)	管理层级	0.127***	1												

序号	变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(3)	业务紧密度	-0.226 ***	-0.006	1											
(4)	商务背景兼任人员比例	-0.034	0.062 ***	0.069 ***	1										
(5)	公司年龄	-0.011	0.025	-0.017	0.119 ***	1									
(6)	H 股标识	-0.347 ***	-0.170 ***	0.040 *	0.031	0.113 ***	1								
(7)	B 股标识	-0.007	-0.051 **	-0.024	-0.035	0.050 **	0.387 ***	1							
(8)	上期绩效	0.04 *	0.033	-0.052 **	0.076 ***	0.239 ***	0.080 ***	-0.063 ***	1						
(9)	公司规模	-0.184 ***	-0.059 **	-0.028	0.055 **	-0.144 ***	0.299 ***	0.123 ***	-0.064 ***	1					
(10)	负债水平	-0.104 ***	-0.091 ***	-0.029	-0.004	0.147 ***	0.242 ***	-0.02	0.038	-0.301 ***	1				
(11)	多元化	0.151 ***	-0.044 *	-0.089 ***	-0.034	0.077 ***	-0.071 ***	-0.024	0.004	-0.059 **	-0.013	1			
(12)	所属政府层级	-0.029	-0.294 ***	-0.067 ***	-0.169 ***	0.02	-0.075 ***	-0.085 ***	-0.051 **	-0.051 **	0.139 ***	0.015	1		
(13)	股权集中度	-0.026	0.036	0.097 ***	0.029	-0.358 ***	0.273 ***	0.409 ***	-0.130 ***	0.249 ***	-0.089 ***	-0.091 ***	-0.099 ***	1	
(14)	董事长与总经理两职设置	0.032	0.032	0.01	0.078 ***	0.03	-0.064 ***	-0.124 ***	0.008	-0.088 ***	0.071 ***	0.054 **	-0.086 ***	-0.073 ***	1
(15)	独立董事占比	-0.024	0.025	0.044 *	0.048 **	0.057 **	-0.203 ***	-0.536 ***	0.029	-0.082 ***	0.053 **	-0.047 *	0.094 ***	-0.283 ***	0.078 ***
(16)	行业不确定性	-0.069 ***	-0.057 **	0.059 **	0.003	-0.253 ***	0.076 ***	0.040 *	-0.052 **	0.182 ***	-0.049 **	-0.063 ***	0.013	0.209 ***	-0.047 *
(17)	地区环境市场化程度	-0.046 *	0.027	-0.087 ***	0.092 ***	0.301 ***	0.126 ***	0.100 ***	0.241 ***	-0.043 *	0.054 **	0.131 ***	-0.004	-0.051 **	0.009
(18)	成员企业与集团规模比	-0.115 ***	-0.464 ***	-0.151 ***	-0.297 ***	-0.110 ***	0.223 ***	0.062 **	-0.077 ***	0.049 *	0.091 ***	-0.052 **	0.388 ***	0.016	-0.069 ***
(19)	集团上市公司数	0.090 ***	0.419 ***	0.087 ***	0.036	0.068 ***	-0.078 ***	0.030	0.063 ***	-0.024	-0.126 ***	0.047 **	-0.455 ***	0.082 ***	0.052 **
(20)	加入集团形式	-0.025	0.022	0.075 ***	0.030	0.225 ***	-0.023	0.056 **	-0.017	-0.055 **	0.061 **	0	0.035	-0.007	0.008
(21)	所在地区一致性	-0.100 ***	-0.440 ***	-0.050 **	-0.117 ***	-0.012	0.151 ***	0.006	0.017	0.058 **	0.072 ***	-0.007	0.523 ***	0.008	-0.019
(22)	所在行业一致性	-0.194 ***	-0.270 ***	0.099 ***	-0.090 ***	-0.012	0.289 ***	0.085 ***	-0.086 ***	0.051 **	0.083 ***	-0.129 ***	0.217 ***	0.060 **	-0.032

序号	变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(23)	年份	-0.151 ***	0.032	0.006	0.051 **	0.338 ***	0.182 ***	0.057 **	-0.016	0.068 ***	0.086 ***	0.027	-0.088 ***	-0.228 ***	-0.009
			(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)				
(15)	独立董事占比		1												
(16)	行业不确定性		-0.030	1											
(17)	地区环境市场化程度		-0.048 **	-0.246 ***	1										
(18)	成员企业与集团规模比		-0.050 **	0.046 *	-0.114 ***	1									
(19)	集团上市公司数		-0.035	-0.061 **	-0.009	-0.429 ***	1								
(20)	加入集团形式		0.020	-0.081 ***	0.016	-0.103 ***	0.041 *	1							
(21)	所在地区一致性		-0.004	0.039	0.102 ***	0.455 ***	-0.569 ***	-0.052 **	1						
(22)	所在行业一致性		-0.010	0.029	-0.101 ***	0.314 ***	-0.331 ***	0.006	0.353 ***	1					
(23)	年份		0.017	-0.366 ***	0.257 ***	-0.067 ***	0.056 **	0.057 **	-0.073 ***	-0.023	1				

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著  
资料来源：本文整理

## 2. 回归检验

为提高回归模型的可靠性和有效性,本文对每一项模型进行了如下检验。首先,进行 Lagrange multiplier (LM) 检验和 Hausman 检验,对面板随机效应模型和混合 OLS 模型,以及面板随机效应模型与固定效应模型之间进行选择。其次,通过 Wald 异方差检验和 Wooldridge 检验,验证模型是否存在显著的异方差问题和序列相关问题。结果发现,模型同时存在显著的异方差问题和序列相关问题。本文最终采用截面时序 FGLS 回归(Cross-sectional time-series FGLS regression)模型来修正检验出的异方差问题和序列相关问题<sup>①</sup>。本研究运用截面时序

FGLS 回归的结果,如表 4 所示。其中,模型 2 的检验结果显示,成员企业在集团中的管理层级与集团成员企业的管理层代理成本呈正相关,结果支持了假设 H<sub>1</sub>。模型 3 的检验结果显示,成员企业与集团的业务紧密度和成员企业的管理层代理成本呈负相关,支持了假设 H<sub>2</sub>。模型 4 的检验结果显示,成员企业董事、监事和高管中具有商务背景的集团兼任人员比例与成员企业代理成本呈负相关,支持了假设 H<sub>3</sub>。对控制变量的结果显示,所属行业不确定性程度越高、曾为非国有企业以及上市公司与集团所在行业一致时,集团成员企业的代理成本越低。

表 4 回归检验结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
管理层级		0.006 ***			0.005 ***
业务紧密度			-0.008 ***		-0.007 **

<sup>①</sup>在采用截面时序 FGLS 修正序列相关问题时,只有一年观测的企业样本将被自动剔除,样本数减为 1683 个。



变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
商务背景兼任人员比例				-0.032 **	-0.028 ***
公司年龄	0.001 **	0.001 ***	0.001 *	0.001 **	0.001 **
H 股标识	0.025 ***	0.027 ***	0.023 ***	0.023 ***	0.023 ***
B 股标识	0.016 ***	0.016 ***	0.016 ***	0.017 ***	0.016 ***
上期绩效	-0.013	-0.016	-0.015	-0.015	-0.017
公司规模	-0.014 ***	-0.014 ***	-0.014 ***	-0.014 ***	-0.014 ***
负债水平	0.000	-0.002	-0.003	0.000	-0.003
多元化	0.013 ***	0.014 ***	0.014 ***	0.013 ***	0.013 ***
所属政府层级_2	-0.005 *	-0.004	-0.004	-0.005 *	-0.002
所属政府层级_3	-0.010 ***	-0.008 **	-0.010 ***	-0.011 ***	-0.009 ***
所属政府层级_4	-0.008 **	-0.007 *	-0.007 *	-0.008 **	-0.007 *
股权集中度	0.006	0.006	0.010 *	0.007	0.011 *
董事长与总经理两职设置_1	0.000	0.000	0.001	0.000	0.001
独立董事占比	-0.003	-0.003	0.000	-0.004	-0.002
行业不确定性	-0.137 ***	-0.137 ***	-0.138 ***	-0.131 ***	-0.130 ***
地区环境市场化程度	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
成员企业与集团规模比	0.002	0.003	-0.001	0.001	0.000
集团上市公司数	0.000	-0.001	0.000	-0.001	-0.001 *
加入集团形式_1	0.002	0.001	0.001	0.002	0.000
加入集团形式_2	-0.004 *	-0.005 *	-0.004	-0.005 *	-0.005 *
所在地区一致性_1	0.003	0.004	0.002	0.002	0.002
所在行业一致性_1	-0.009 ***	-0.008 ***	-0.008 ***	-0.009 ***	-0.007 ***
常数项	0.401 ***	0.394 ***	0.394 ***	0.401 ***	0.387 ***
模型 CHI SQUARE 值	808.1 ***	870.5 ***	916.5 ***	823.0 ***	922.3 ***

注: \*\*、\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著;这里省略了年度哑变量和行业大类哑变量的回归结果  
资料来源:本文整理

### 3. 稳健性检验

(1)模型内生性问题。本研究采用了滞后检验方法,即用第  $t$  年的自变量预测第  $t+1$  年的因变

量,重复了以上模型,一定程度上避免因“因变量与自变量互为因果”产生的内生性问题。其中,具有商务背景兼任人员比例的系数方向虽然没有变化,

但结果并不显著;其他自变量的系数与显著性没有变化。此外,内生性问题还可能因遗漏变量或测量误差等原因产生。首先,基于现有文献,已在模型中添加了可能会影响因变量的控制变量,一定程度上避免了遗漏变量。其次,由于主要数据信息来自于经过审计的上市公司财务报告,可认为测量误差较小。

(2)管理层代理成本。2007年起因上市公司施行新会计准则,导致管理费用核算口径有所改变。本文除了在模型中控制年度哑变量外,采用了两个方法进行稳健性检验:一是将不同会计准则下的管理费用调整到统一会计准则。即利用2007年年报披露的管理费用调整情况,估算按新会计准则下各年的管理费用,并重复以上模型。主要结果没有变化。二是根据新旧会计准则施行的年份进行分组检验。基于修正异方差的FGLS回归,结果没有变化。基于稳健OLS的回归,业务紧密度检验结果无变化,具有商务背景兼任人员的结果不显著,管理层级在2007—2008年的样本中不再显著。管理层级的显著性变化除了会计准则变化外,也有可能是由于国有企业集团近年来集团管控能力逐渐提高,因而对非直接控股成员企业的管控效果也有所改善。

(3)集团业务紧密度。本文对集团内部交易中的三种交易(内部贸易、贷款和担保)分别进行检验。结果发现,集团内部贸易和担保带来的业务紧密度与成员企业代理成本显著负相关,但是,集团内部贷款带来的业务紧密度与成员企业代理成本没有显著关系。这一结果表明,内部贸易这类与业务知识更为贴近的业务联系,会比集团内部贷款程度这类与业务知识较为远离的业务联系,更能提高集团治理效果。

(4)集团兼任人员。首先,将具有商务背景的集团兼任人员的认定标准更改为财务、金融、资产管理、审计人员,并重新进行了回归,结果没有发生变化。其次,进一步检验了成员企业董事、监事和

高管中集团兼任人员的比例对成员企业代理成本的影响,发现其对成员企业管理层代理成本的影响有边际显著的负影响。同时,本研究检验了成员企业董事、监事和高管中不具有商务背景的集团兼任人员比例,结果发现,其对成员企业的代理成本没有显著影响。其符合本文在假设中的论述,并不是所有集团兼任人员都具有足够的知识进行监督。只有那些具有商务背景的集团兼任人员才有恰当的知识,能起到良好的监督效果。总体而言,以上检验表明,本研究的实证结果是具有一定稳健性的。

## 五、结论与讨论

通过对我国国有企业集团上市成员企业面板数据的统计分析,本文实证研究了组织层面、业务层面和人员层面的集团治理策略在抑制国有企业管理层代理问题的效果。统计分析结果显示,国有企业集团可以通过减少管理层级、提高业务紧密度、增加拥有商务背景的集团兼任人员三项集团治理策略,进一步提高对成员企业管理层代理问题的治理效果。本研究对国有企业管理实践、国有企业监管及改革政策制定有着重要启示:

(1)本研究表明,合理设计集团治理策略可以进一步提高国有企业集团治理效果。国有企业的组织模式“集团化”只是实现有效抑制国有企业管理层代理问题的第一步。之后更为重要的是,国有企业集团有必要主动安排设计集团治理策略、提升集团“治理化”水平,才能进一步发挥出“集团化”在国有企业治理方面的优势。

(2)本研究对管理层级与国有企业集团治理效果负相关的检验,验证了近年来所开展的“缩减企业集团管理层级”的政策合理性。但是,多层管理层级可能是出于历史原因,所有权关系调整困难(王凤彬等,2014);也可能是出于有限的管控能力,国有企业集团不得不层层下放管控权(钱婷、武常岐,2012)。本研究认为,对于第一种情况,“缩减管理层级”政策将有效打破所有权关系调整

的僵局, 有效提高国有企业集团化管理的治理效果。但是, 对于第二种情况, 本文认为, 除了刚性要求缩减企业集团的管理层级外, 更重要的是提高集团管控能力。

(3) 对于国有企业集团而言, 加强集团内部业务联系能够有效提升治理效果。这一结果的启示在于, 对国有企业集团内部业务联系进行监管与政策引导时, 除了要对上市公司可能存在的“利益输送”、侵害小股东利益问题进行严格监管外, 也不能忽视内部正常业务联系在实现集团信息/知识交流共享、解决集团与成员企业信息/知识不对称性上的积极面。对于上市公司监管, 不搞“一刀切”, 而应进一步提高监管的针对性、有效性; 对于非上市公司, 应积极鼓励集团内部加强业务联系, 促进集团内部信息/知识交流共享, 强化集团优势。

(4) 本文对集团兼任人员的实证研究显示, 集团派驻成员企业的人员质量比数量更重要。为加强监督成员企业的效果, 国有企业集团在选派兼任人员时, 不应一味地增加兼任人员的数量, 而是应更注重兼任人员的质量, 选派具有相关商务知识背景的人员, 才能真正实现对成员企业的有效监督。

本研究做出了以下两方面的理论贡献: (1) 本

研究表明, 通过合理设计集团层面的治理策略可以有效降低集团内的代理成本, 从而加深了对企业集团内部管理的理解, 丰富了企业集团相关研究, 也验证了同样作为企业的股东在实现治理效果方面存在着动机与能力的异质性。(2) 本研究强调了“知识”在完成治理构架到真正实现治理效果这一过程中所起的作用, 并再次验证了知识不对称性在代理关系中的作用。相较于其他研究情境, 出于制度环境和国有企业所有制特点, 中国国有企业中由知识不对称性所加重的代理问题尤为突出。从结果来看, 本研究发现, 并非所有业务联系, 而是承载着“业务”知识共享的业务联系才更能提高集团治理效果; 也并非所有集团兼任人员, 而是只有那些具有商务背景、有市场化经营知识的集团兼任人员才能提高集团治理效果。

今后研究可以从以下两方面进行拓展: 一方面, 本文从改善国有企业管理层代理问题这一角度出发研究了集团治理策略, 今后可进一步结合其他集团治理目标研究相对应的集团治理策略, 丰富集团治理策略研究; 另一方面, 今后的研究可应用本文结论, 从代理理论视角出发, 进一步研究集团内部管理对成员企业战略的影响。

#### 参考文献:

- [1] Belderbos R. A. and Heijltjes M. G. . The Determinants of Expatriate Staffing by Japanese Multinationals in Asia: Control, Learning and Vertical Business Groups[J]. *Journal of International Business Studies*, 2005, 36, (3) :341 - 354.
- [2] Chang S. J. and Hong J. Economic Performance of Group-affiliated Companies in Korea: Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transactions[J]. *Academy of Management Journal*, 2000, 43, (3) :429 - 448.
- [3] Choi C. and Yin X. Contract Management Responsibility System and Profit Incentives in China's State-owned Enterprises[J]. *China Economic Review*, 2000, 11, (1) :98 - 112.
- [4] Dahya J. ,Karbhari Y. ,Xiao J. Z. and Yang M. The Usefulness of the Supervisory Board Report in China[J]. *Corporate Governance*, 2003, 11, (4) :308 - 321.
- [5] Eisenhardt K. M. Agency Theory: An Assessment and Review[J]. *The Academy of Management Review*, 1989, 14, (1) :57 - 74.
- [6] Hoskisson R. E. ,Eden L. ,Lau C. M. and Wright M. Strategy in Emerging Economies[J]. *Academy of Management Journal*, 2000, 43, (3) :249 - 267.

- [7] Keats B. W. and Hitt M. A. A Causal Model of Linkages among Environmental Dimensions, Macro Organizational Characteristics, and Performance[J]. *The Academy of Management Journal*, 1988, 31, (3): 570 - 598.
- [8] Keister L. A. Engineering Growth: Business Group Structure and Firm Performance in China's Transition Economy[J]. *American Journal of Sociology*, 1998, 104, (2): 404 - 440.
- [9] Kim R., Hoskisson R. E., and Wan W. P. Power Dependence, Diversification Strategy, and Performance in Keiretsu Member Firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2004, 25, (7): 613 - 636.
- [10] Kroll M., Walters B. A., Wright P. Board Vigilance, Director Experience, and Corporate Outcomes[J]. *Strategic Management Journal*, 2008, 29, (4): 363 - 382.
- [11] Lin J. Y., Cai F. and Li Z. Competition, Policy Burdens, and State-owned Enterprise Reform[J]. *The American Economic Review*, 1998, 88, (2): 422 - 427.
- [12] Mahmood I. P., Zhu H. J. and Zajac E. J. Where can Capabilities Come from? Network Ties and Capability Acquisition in Business Groups[J]. *Strategic Management Journal*, 2011, 32, (8): 820 - 848.
- [13] Michel J. G. and Hambrick D. C. Diversification Posture and Top Management Team Characteristics[J]. *The Academy of Management Journal*, 1992, 35, (1): 9 - 37.
- [14] Nonaka I. A Dynamic Theory of Organization Knowledge Creation[J]. *Organization Science*, 1994, 5, (1): 14 - 37.
- [15] O'Donnell S. W. Managing Foreign Subsidiaries: Agents of Headquarters, or an Interdependent Network? [J]. *Strategic Management Journal*, 2000, 21, (5): 525 - 548.
- [16] Qian Y. Enterprise Reform in China: Agency Problems and Political Control[J]. *Economics of Transition*, 1996, 4, (2): 427 - 447.
- [17] Shleifer A. and Vishny R. W. Politicians and Firms[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109, (4): 995 - 1025.
- [18] Tian J. J. and Lau C. Board Composition, Leadership Structure and Performance in Chinese Shareholding Companies[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2001, 18, (2): 245 - 263.
- [19] Wang J. A Comparison of Shareholder identity and Governance Mechanisms in the Monitoring of CEOs of Listed Companies in China[J]. *China Economic Review*, 2010, 21, (1): 24 - 37.
- [20] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2009 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2010.
- [21] 李寿喜. 产权、代理成本和代理效率[J]. 北京: 经济研究, 2007, (1).
- [22] 彭正新. 中国国有企业集团治理机制研究[D]. 重庆大学博士论文, 2003.
- [23] 钱婷, 武常岐. 中国国有企业集团: 基于情境化特征的探讨[J]. 北京: 经济学动态, 2012, (4).
- [24] 武常岐, 钱婷. 北京: 集团控制与国有企业治理[J]. 北京: 经济研究, 2011, (6).
- [25] 王凤彬, 江鸿, 王隽. 央企集团管控架构的演进: 战略决定、制度引致还是路径依赖? ——一项定性比较分析(QCA)尝试[J]. 北京: 管理世界, 2014, (12).
- [26] 夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 北京: 经济研究, 2005, (5).
- [27] 曾建光, 王立彦. Internet 治理与代理成本——基于 Google 大数据的证据[J]. 北京: 经济科学, 2015, (1).
- [28] 郑志刚. 公司治理机制理论文献综述[J]. 天津: 南开经济研究, 2004, (5).
- [29] 中华人民共和国国家统计局. 中国大企业集团(2004—2008 年)[M]. 北京: 中国统计出版社, 2005 - 2009.
- [30] 中华人民共和国国家统计局. 中国统计年鉴[M]. 北京: 中国统计出版社, 2005 - 2011.

## Business Group Governance and Managerial Agency Problem: Empirical Evidence from Listed Group-affiliated SOEs

QIAN Ting<sup>1</sup>, WU Chang-qi<sup>2</sup>

(1. School of Economic and Management, Beijing University of Technology, Beijing, 100124, China;

2. Guanghua School of Management, Peking University, Beijing, 100871, China)

**Abstract:** The severe agency problem between the stakeholders and the managers in SOEs is always regarded as one source of their low performance. To overcome such severe agency problem is a major challenge to realize the objectives of deepening SOE's reform in China.

Past literature has inferred that business group affiliation works as an effective governance to reduce managerial agency cost. For independent SOEs, the internal governance mechanism and external governance environment are two mechanisms in mitigating the managerial agency problem. For group-affiliated SOEs, the governance at the business group level is another available choice. However, the mechanism through which the state-owned business groups take the group governance advantage to improve the effect on SOEs' managerial agency problem is still not clear.

This research decomposes the mechanism of SOEs' group affiliation as a governance mode in reducing agency problem into two steps. First step is to reform SOEs into state-owned business groups or as state-owned business group-affiliated firms. Second step is to strengthen the governance advantage in the business group level. Furthermore, it classifies the business-group-level governance into three sub-levels, that is, organization level, business level and personnel level.

Based on the above framework, this study investigates the effect of state-owned business group's governance policies empirically. By using a sample of listed state-owned group-affiliated firms, the paper draws the following three conclusions for state-owned business groups and their affiliates.

Firstly, the number of managerial levels between business groups and group-affiliated SOEs is positively related with managerial agency cost. Increasing the number of managerial levels increases information asymmetry between business group and group-affiliated firms, hence, adding the difficulty for a business group to monitor its affiliates.

Secondly, the business relatedness between business groups and group-affiliated SOEs is negatively related with managerial agency cost. With closer business relatedness, more information as well as more knowledge about the business could be shared between a business group and its affiliates. Thus, increasing the business relatedness could reduce the information asymmetry as well as the knowledge asymmetry between business groups and their affiliates.

Thirdly, the ratio of personnel interlocks with business background is negatively related with managerial agency cost. When business groups own enough information without the contingent knowledge, it is still difficult for the state-owned business groups to monitor their affiliates. Because they don't know what's the real business situation inferred by the information. Therefore, it is not all the personnel interlocks is helpful to reduce the managerial agency problem, but only the personnel interlocks with business knowledge background is helpful to reduce the managerial agency problem.

Hence, we can infer that decreasing the managerial levels, improving the business relatedness between business groups and group-affiliated SOEs, and increasing the ratio of personnel interlocks with business background, is helpful for state-owned business group to weaken affiliated SOEs' managerial agency problem.

These results carry important implications. First of all, currently, more and more SOEs are restructured as the state-owned business groups or state-owned group-affiliated firms. However, the empirical evidence shows only a well-designed group-level's governance structure with appropriate levels can enhance the advantage of business group in controlling managerial agency problem. Secondly, the key to improve the governance effect on SOE's managerial agency problem is to reduce the information asymmetry as well as the knowledge asymmetry. This research emphasizes the knowledge's power in realizing the effect of governance mode as China SOEs' agency problem is closely related to knowledge asymmetry. Thirdly, for the state-owned business groups, the related business is helpful to reduce the managerial agency cost. So the findings reported here will contribute to the research on corporate governance, business group as well as SOEs in the emerging economies.

**Key Words:** business group governance; state-owned enterprise; agency cost

(责任编辑:鲁 言)