

同济大学经济与管理学院资助出版



转型经济中的 公司治理与变革

李孟洁 许方佩 夏爱红 著

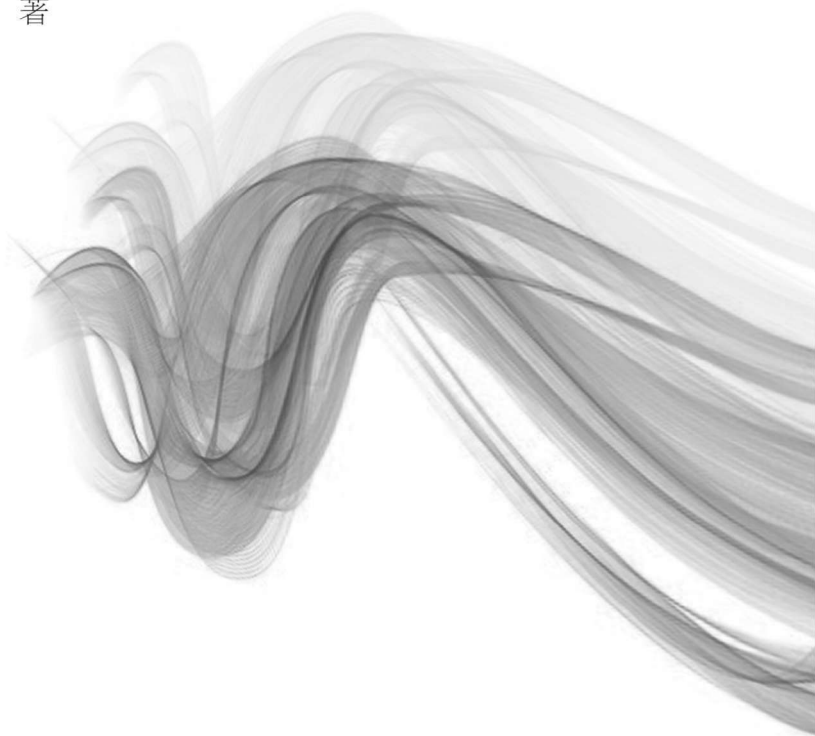


同济大学经济与管理学院资助出版



转型经济中的 公司治理与变革

李孟洁 许方佩 夏爱红 著



 同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

转型经济中的公司治理与变革 / 李孟洁, 许方佩,
夏爱红著. —上海: 同济大学出版社, 2019.1

ISBN 978-7-5608-8354-0

I. ①转… II. ①李… ②许… ③夏… III. ①民营企业—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 297919 号

转型经济中的公司治理与变革

李孟洁 许方佩 夏爱红 著

出品人 华春荣 策划 吕炜 陆克丽霞 责任编辑 翁 晗
责任校对 徐春莲 封面设计 陈益平

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn

(地址: 上海市四平路 1239 号 邮编: 200092 电话: 021-65985622)

经 销 全国各地新华书店、网络书店

排版制作 南京展望文化发展有限公司

印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司

开 本 710 mm×1000 mm 1/16

印 张 14

字 数 280000

版 次 2019 年 1 月第 1 版 2019 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-8354-0

定 价 70.00 元

本书若有印装质量问题, 请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

前言

FOREWORD

在我国由计划经济体制向市场经济体制的转型过程中,我国企业也经历了从“行政型治理”向“经济型治理”的改制。一方面,现代企业制度的引入为我国企业的改革指明了方向;另一方面,转型经济中各项机制的不健全也使公司治理的发展受到阻碍。如何加强在经济转型时期的公司治理制度建设,有效发挥政府在市场体系中的作用,进而推动企业的变革和升级一直是具有理论和实践意义的重要命题。

本书以“转型经济中的公司治理与变革”为主题,共收录了三篇文章,内容涉及公司治理实践中的多个领域,以及经济、财务、组织管理等多个交叉学科的理论,综合了理论分析、实证研究、案例研究和调研访谈等多种研究方法。

第一篇作者为同济大学经济与管理学院会计学专业的李孟洁,围绕企业的代理冲突问题,考察纵向兼任高管制度对企业风险承担的影响,以及内外部机制的治理作用。文章以沪深 A 股上市公司为样本,通过实证研究发现:纵向兼任高管有助于提高企业风险承担水平,且纵向兼任高管对企业风险承担的正向调节效应在国有企业中更为显著;以董事会为代表的内部治理机制以及以法制发展水平为代表的外部治理机制能有效发挥积极的治理作用。文章的研究结果为上市公司和监管部门共同营造完善的治理环境提供了理论依据和指导。

第二篇作者为同济大学经济与管理学院企业管理专业的许方佩,围绕企业的人力资本及知识管理问题,探讨民营企业总经理继任对高管团队知识转移的影响。文章以中捷集团内的三家母子公司为研究对象,以案例研究的方式整理出继任总经理对高管团队知识转移行为的影响机制和其中的主要因素,并进一步利用实证研究进行验证性研究。结果表明,继任总经理与管理团队的关系信任 and 知识转移三维度中的知识转移意愿与知识转移渠道有较强的相关性,而知识转移能力仅与知识接受能力有较强相关性;继任总经理的知识存量与继任总经理与管理团队的关系信任度相关,与其知识传授能力的相关性不明显。最后结合企业的管理实践,分别针对继任总经理决策、团队文化管理及知识能力传授等多个方面提出了建议。

第三篇作者为同济大学经济与管理学院技术经济及管理专业的夏爱红,围绕 PPP 项目中政府与民营资本的合作问题,探讨民营企业参与 PPP 项目的合作意愿及其影响因素。根据项目实践观察发现,民营企业在与政府和国有企业合作或竞争的过程中,容易产生组织地位差异感知。同时,本文利用问卷量表形式收集相关数据,并根据实证分析结果验证了组织地位差异能够显著降低民营企业合作意愿。基于此,提出了利用政府承诺的方式来缓解由于差异而导致的合作意愿下降,并提供了相关的实操建议以促进民营企业更多参与 PPP 项目,激发 PPP 模式更加活力、规范、可持续发展。

本书各篇内容既从实现企业自身转型与变革的视角出发,分析了如何完善企业内部的管理和监督机制,同时,也从发挥政府在市场经济及公司治理中职能的视角出发,为政府如何科学合理制定相关政策提供了一定的理论依据和参考,以期对转型经济中的公司治理与变革起到指导作用。

目录

CONTENTS

前 言

第一篇 公司治理、纵向兼任高管与企业风险承担 李孟洁 / 1

一、引言 / 3

(一) 研究背景及研究意义 / 3

(二) 研究方法和研究路线 / 5

(三) 研究内容和创新之处 / 7

二、理论基础与文献综述 / 9

(一) 相关概念界定 / 9

(二) 相关理论基础 / 11

(三) 国内外文献综述 / 15

三、理论分析和研究假设 / 19

(一) 纵向兼任高管与企业风险承担 / 19

(二) 公司治理、纵向兼任高管与企业风险承担 / 21

四、研究设计 / 24

(一) 样本选择 / 24

(二) 变量设计 / 24

(三) 模型构建 / 27

五、实证结果分析 / 28

(一) 描述性统计 / 28

(二) 相关系数分析 /	30
(三) 回归检验与结果分析 /	31
(四) 稳健性检验 /	35
六、结论与展望 /	36
(一) 研究结论与相关建议 /	36
(二) 研究局限与展望 /	38
参考文献 /	39
附录 证监会行业分类信息 /	43

第二篇 民营企业总经理继任对高管团队内部知识转移影响的探究

许方佩 /	51
一、引言 /	53
(一) 研究背景 /	53
(二) 研究目的及意义 /	55
(三) 研究框架 /	57
二、文献综述 /	59
(一) 总经理继任概述 /	59
(二) 知识转移研究概述 /	65
(三) 文献综述总结与评价 /	71
三、研究设计 /	72
(一) 研究思路 /	73
(二) 研究对象 /	73
(三) 案例研究设计 /	75
(四) 实证研究设计 /	77
四、案例分析 /	78
(一) 数据编码 /	78
(二) 各案例分析 /	82
(三) 跨案例分析 /	96

(四) 小结 /	100
五、验证性实证研究 /	101
(一) 问卷设计 /	101
(二) 研究方法及样本对象 /	103
(三) 数据处理 /	105
(四) 结果分析 /	109
(五) 小结 /	111
六、结论与展望 /	111
(一) 结论与分析 /	112
(二) 管理建议 /	113
(三) 研究不足与展望 /	115
参考文献 /	116
附录 A 访谈提纲 /	122
附录 B 原始材料的开放式编码 /	124
附录 C 实证研究的调研问卷 /	148

第三篇 组织地位差异对民营企业参与 PPP 项目合作意愿的影响研究

——政府承诺的调节作用 夏爱红 /	151
一、引言 /	153
(一) 研究背景 /	153
(二) 研究目的及意义 /	155
(三) 国内外研究现状 /	156
(四) 研究内容 /	158
(五) 研究方法及技术路线 /	159
二、PPP 项目民营企业参与分析 /	160
(一) PPP 项目民营企业参与背景 /	160
(二) PPP 项目主要参与者对比分析 /	162
(三) PPP 项目民营企业参与现状 /	163

(四) 民营企业参与不足原因及重要性分析 /	165
三、理论基础 /	167
(一) 组织间关系理论 /	167
(二) 合作意愿相关理论 /	171
(三) 承诺相关理论 /	172
四、研究假设 /	176
(一) 组织地位差异与民营企业合作意愿 /	176
(二) 政府承诺的调节作用 /	177
(三) 理论模型 /	178
(四) 问卷设计 /	179
(五) 变量的度量 /	180
(六) 调研的实施 /	184
五、实证分析 /	185
(一) 描述性统计分析 /	185
(二) 数据分析 /	186
(三) 模型假设检验 /	191
(四) 结果讨论 /	195
六、总结 /	198
(一) 结论与建议 /	198
(二) 研究的局限性和展望 /	203
参考文献 /	203
附录 PPP 项目民营企业参与合作意愿问卷 /	211

第一篇

公司治理、纵向兼任高管与 企业风险承担

李孟洁

一、引言

（一）研究背景及研究意义

伴随着近年来国资委重点支持的合并、分拆以及反向收购三种模式的国企改革,中国电力建设集团、中国铁建、华侨城集团等国企在改革过程中纷纷安排集团公司高管兼任上市公司董事长或总经理,并且得到各级政府部门的批准。研究表明,我国纵向兼任高管的现象广泛存在,约半数上市公司的董事长或总经理同时也在大股东单位兼任高管(潘红波和韩芳芳,2016)。

随着我国现代企业制度的逐步建立和完善,监管部门在规范大股东兼任上市公司高管方面陆续出台了“三分开”“五分开”等多部法规。1998年,证监会明确提出保证上市公司与控股股东在人员、资产、财务上严格分开的要求,规定上市公司的总经理不得在集团等控股股东单位担任除董事以外的其他职务;2001年证监会又进一步规定,公开发行证券的公司应详细披露与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,以及在人员、资产、财务、机构、业务方面的分开情况。与之相应,《公司法》第六十九条规定,未经国有资产监督管理机构同意,国有独资公司的董事长及高管不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织兼职,旨在要求国有集团公司高管专心供职于本集团,保障国有资产保值增值;《上市公司治理准则》第二十三条规定,上市公司的经营管理层不得在控股股东单位担任除董事以外的其他职务,旨在要求上市公司经营管理层专心供职于本公司的日常经营管理。值得注意的是,准则尚未限定控股股东单位的高管在上市公司担任管理层。

实务中,纵向兼任高管并没有伴随着法律法规的增加而减少,反而愈演愈烈。在我国上市公司的治理模式下,控股股东对上市公司的引领作用不言而喻。一方面,控股股东要实现对上市公司的控制,相比通过影响董事会决议参与公司决策,直接委派管理层执行可能更加高效;另一方面,上市公司与控股股东在公司财务和生产运营上存在资源互补的良性关系,上市公司可以通过控股股东获得更多资源,达到重组、配股等规定的利润要求,控股股东也可以通过上市公司

获得担保、声誉等。

纵向兼任高管的研究是公司治理的新兴研究领域。现有文献初步探讨了纵向兼任高管存在的动机和经济后果,但没有得到比较一致的研究结论。而分歧点主要在于不同产权性质的企业,兼任高管的动机侧重点不同。一方面,Arnoldi 等人(2012)发现纵向兼任董事长能够对企业盈利产生积极影响,特别是,收益权和控制权愈分离,这种影响越显著。潘红波和韩芳芳(2016)检验了纵向兼任高管对会计信息质量的正向调节效应,发现这种效应主要存在于国有企业。另一方面,郑杲娉等人(2014)发现,存在兼任高管的上市公司,与担保相关的关联交易、信息披露等违规行为发生的概率更高,公司价值显著较低,而且这种负相关关系主要发生在民营企业。相比于民营企业,国有企业有更强的动机通过兼任高管加强对管理层的监督,减少内部人控制问题;而民营企业相较于国有企业更倾向于通过兼任高管达到控制上市公司、侵占其他投资者利益的目的。

值得注意的是,企业盈利、公司价值等都是通过企业的投资决策实现的,而企业的风险承担水平常常被忽略。风险承担作为一种决策行为取向,代表了管理层追求高额利润并愿意为之付出代价的倾向。尽管股东注重企业长期价值的实现,但企业的风险承担决策并不总是按照股东的预期来进行。现有研究忽略了纵向兼任高管与企业风险承担的研究,可能的原因是证监会对大股东兼任高管问题一直没有放宽要求,并且不断提出新的规定(郑杲娉,2012)。但是由于没有明确具体的惩罚措施,政策限制的实际影响有限。实务中普遍存在的纵向兼任高管能否缓解管理层不愿承担风险的代理问题,进而提高企业风险承担水平?能否为纵向兼任高管的公司治理功效提供新的证据?这些问题都有待解决。

本文还对不同的产权性质进行了讨论。伴随着国企改革的浪潮,众多国有企业在改革过程中安排集团公司高管兼任上市公司“一把手”。从政府的角度来看,纵向兼任高管可能有助于更好地控制与监管上市公司,以减少对国有资产流失的担忧。相比于国有企业,民营企业面临着更高的政策风险,同时,政府的干预较少,投资相对自由。在这样的背景下,国有企业与民营企业针对上述问题是否会得出不同结论?

鉴于此,本文试图克服以往研究的缺陷,利用我国上市公司的大样本数据,结合不同的产权性质,分析纵向兼任高管的存在能否缓解管理层不愿承担风险的代理问题,进而提高企业风险承担水平。主要目的在于:① 验证纵向兼任高管对风险投资项目的选择具有利好影响;② 从政府的角度来看,揭示纵向兼任高管能否更好地控制上市公司,缓解当前国有企业普遍较为严重的代理问题,保障国

有资产安全,防止国有资产流失;③ 从企业治理层面上考虑现有制度在纵向兼任高管影响企业风险中是否起到了一定的治理作用,从而为完善企业治理机制、规范股东与管理层行为、提高企业风险承担能力提供理论指导和经验证据。

(二) 研究方法和研究路线

1. 研究方法

本文运用规范分析与实证分析相结合的研究方法,基于产权性质的视角,对纵向兼任高管作用于企业风险承担的具体过程以及公司内外部机制的治理作用进行研究。

1) 规范分析法

本文首先运用规范分析法对相关理论及文献进行总结和梳理,为本文的研究进行理论铺垫。然后,在总结纵向兼任高管的影响因素与经济后果的基础上,分析现有文献可能存在的不足,以及本文将如何弥补这些不足,由此引出本文拟研究问题的可行性及重要性。再者,对管理学中有关纵向兼任高管以及企业风险承担的理论进行总结和分析,从而提出本文的研究假设。最后,对实证研究得出的结果进行分析和探讨,对上市公司制定更完善的公司治理机制提出相关政策建议。

2) 实证分析法

实证分析法是本文采用的主要研究方法,以我国 2008—2015 年沪深 A 股非金融类上市公司的 2 250 家上市公司为样本,建立多元线性回归模型,运用最小二乘法进行回归分析,研究纵向兼任高管对企业风险承担的影响。为进一步分析不同产权性质下,不同背景的大股东兼任上市公司高管对企业风险承担的影响有何不同,分样本进行处理。最后,构建公司治理机制与纵向兼任高管的交互项,通过多元线性回归模型检验交互项回归系数的方向及显著性,检验公司内外部治理机制在纵向兼任高管影响企业风险承担水平中的调节作用。

在以上研究的基础上,本文将根据产权性质将样本分为国有企业和民营企业两个子样本,分别进行多元线性回归分析,以验证在不同产权性质的企业中,大股东通过兼任上市公司高管影响企业风险承担的过程是否存在不同。

2. 研究路线

本文研究的技术路线如图 1-1 所示。

(1) 进行大量文献检索和资料查询,在此基础上,立足于研究背景的介绍,提出本研究的意义及研究的主要问题。

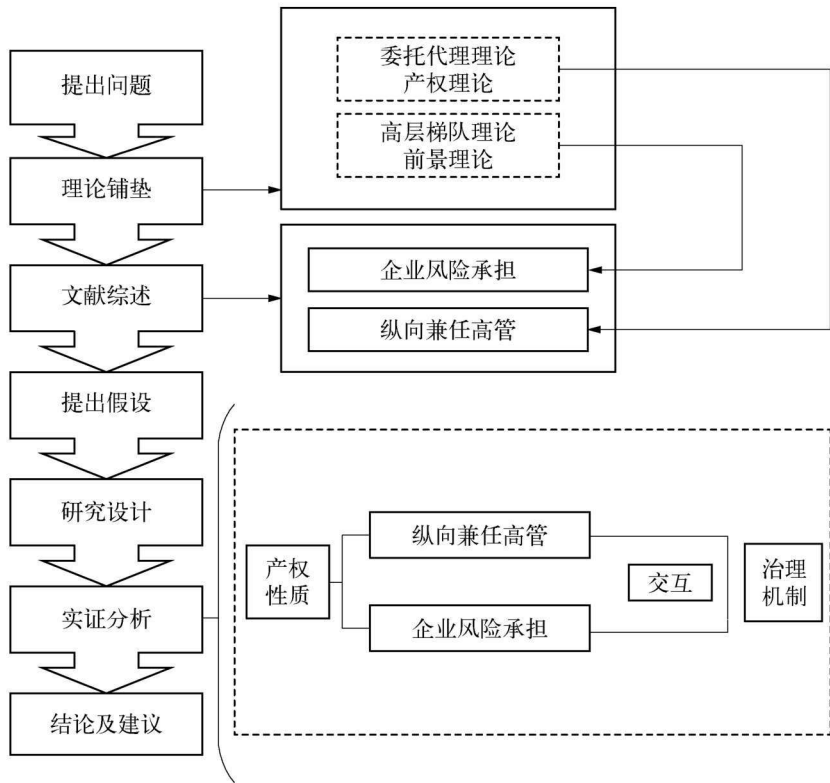


图 1-1 本文研究技术路线

(2) 对主要因素进行概念界定,系统地梳理本文研究的理论基础,然后回顾企业风险承担及纵向兼任高管的相关文献,总结出目前的研究现状和可能存在的不足,提出本文将如何弥补这些不足。

(3) 在理论基础和文献综述的基础上进行理论分析和逻辑推演,提出与本文研究的主要问题相关的研究假设。

(4) 在所提出的研究假设的基础上进行实证研究设计,通过 CSMAR 数据库和 WIND 数据库进行数据收集和筛选,对被解释变量、解释变量以及控制变量进行定义,并构建多元线性回归模型,以对本文提出的研究假设的真伪性进行检验。

(5) 对实证研究得出的结果进行分析。通过描述性统计对变量的分布情况产生直观的了解,通过相关系数分析对变量之间的相关关系进行初步分析,最后通过回归分析对变量之间的相关关系进行详细分析,以验证本文的研究假设。

(6) 根据实证研究得出的结果为上市公司提出相关政策建议。同时就本文研究的局限性进行阐述,并提出研究展望。

（三）研究内容和创新之处

1. 研究内容

本文以我国沪深 A 股非金融类上市公司 2008—2015 年的财务数据作为研究样本,建立多元线性回归模型,基于产权性质的视角,研究纵向兼任高管对企业风险承担产生的影响。在此基础上,构建公司内外部治理机制与纵向兼任高管的交互项,检验内外部治理机制在纵向兼任高管影响企业风险承担水平中具有一定的调节作用。

本文研究内容的结构安排如下。

第一部分为引言。阐述本文的研究背景,提出本文研究的主要问题以及研究的意义所在。介绍本文采用的研究方法与研究路线,并进一步阐明本文的研究内容、结构及创新之处。

第二部分为理论基础与文献综述。回顾国内外学者在纵向兼任高管、企业风险承担方面的相关理论及研究成果,在此基础上对本文涉及的相关概念进行界定,对现有文献的研究成果进行梳理和评述,为本文的研究提供参考依据。

第三部分为理论分析和研究假设。以国内外现有的较为成熟的研究成果为基础,运用归纳、演绎等多种方法,从产权性质的角度,论证纵向兼任高管对企业风险承担施加影响的具体过程,并分析公司内外部机制的治理作用,在此基础上提出相关假设。

第四部分为实证研究设计。从 CSMAR 数据库和 WIND 数据库获取数据并进行筛选和处理,定义相关变量,构建多元线性回归模型,用于验证前文所提出的假设。

第五部分为实证研究结果分析。对数据进行描述性统计,初步分析相关系数等,依据所设计的回归模型进行回归分析,验证前文提出的有关纵向兼任高管影响企业风险承担的假设是否成立,以及公司内外部机制是否能够起到有效的治理作用,结合相关理论对实证研究结果进行分析。

第六部分为研究结论及研究展望。对本文的主要内容以及主要结论进行总结,利用理论和实证分析的结果为纵向兼任高管与企业风险承担的既有理论提供补充,为上市公司完善风险承担和治理机制提供政策建议,最后阐述本文研究的局限性,并展望未来可能的研究方向。

2. 创新之处

本文基于委托代理理论,考察纵向兼任高管对企业风险承担的影响以及以

董事会、监事会等为代表的内部治理机制和以法制发展水平为代表的外部治理机制的治理作用。本文的创新之处主要表现在以下几个方面。

1) 研究对象的选择

纵向兼任高管的研究是公司治理的新兴研究领域。现有文献大多针对横向兼任高管进行研究。学者们主要基于企业网络间视角从高管激励、并购溢价、会计信息质量、财务重述行为、银行风险承担、企业创新战略等方面研究这种平行层面的高管联结的影响后果和形成机制。相比之下,对于我国企业中普遍存在的纵向兼任高管的研究较少。这可能是由于证监会对大股东兼任高管问题一直没有放宽要求,并且不断提出新的规定(“三分开”“五分开”)。但是,由于实务中集团公司与上市公司的必要往来,再加上相关政策没有明确具体的惩罚措施,政策限制的实际影响有限,近半数上市公司存在纵向兼任高管。在当前以人治企的趋势下,高管的一举一动都受到企业内外、社会上下的关注,因此,研究具有双重高管职位的纵向兼任高管显得尤为重要,相关研究更应得到补充和丰富。

2) 研究深度的创新

本文研究考虑了公司治理的内外部机制与纵向兼任高管的交互效应与公司风险承担间的关系。一方面,基于我国转型经济特征下的外部治理环境,本文较为系统全面地研究了企业的风险承担行为,为理解企业风险承担的影响因素提供了新的证据,丰富了企业风险承担的研究成果;另一方面,本文丰富了有关公司治理功效的研究文献,从纵向兼任高管与企业风险承担这一新的视角为公司治理功效提供新的证据。公司治理与企业业绩之间的关系一直是学术界关注的热点,而学者们的研究更倾向于检验公司治理如何影响企业业绩,但是没有得到比较一致的研究结论。深入探讨公司治理与业绩问题需要考察中间机制问题,本文通过公司风险承担这一重要中间途径,考虑公司治理的内外部机制与纵向兼任高管的交互效应与公司风险承担间的关系,为评价公司治理的功效提供了一个新的视角。

3) 衡量指标的选取

本文按照通用做法,采用公司盈利水平的波动性指标衡量企业风险承担水平,但考虑到该指标源于公司发布的会计报表信息,易受到公司管理层操纵等人为影响,而管理层的盈余操纵行为在很大程度上会影响企业的风险承担水平,本文在稳健性检验中利用修正后的琼斯模型计算了操纵性应计盈余数量 DA,作为控制变量引入多元回归。