

网络治理机制演化与内部资本市场功能升级

——基于中石油集团公司的案例分析

张功富(教授), 张永旺

【摘要】网络治理机制演化是否会影响企业集团内部资本市场功能的发挥,是一个尚待实证检验的命题。通过理论分析构建一个将网络治理机制与内部资本市场联结起来的研究框架,即“战略导向调整→网络治理机制演化→集团内部资本市场运作→内部资本市场功能扩大并升级→实现企业集团价值最大化”。基于中石油集团公司的案例研究发现:随着集团战略导向的明晰化,治理理念逐步由交易治理观转向公司治理观,网络治理机制的表现形式也由关联交易机制转为连锁高管机制,最后演变为混合治理机制,它的演化驱动着内部资本市场基本功能的扩大和优化升级。

【关键词】网络治理机制; 内部资本市场; 功能升级; 中石油集团公司

【中图分类号】F276.6

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2018)23-0095-6

资本配置效率问题一直是经济学家关注的热点,近年来企业集团内部资本市场的资本配置效率问题受到了财务学界的高度关注。新制度经济学理论认为,企业是一系列契约的联结点,是契约联结的网络。而企业集团一般是由多个企业组成的企业联合组织或企业群体组织,因而是由更多契约联结而成的一个更为错综复杂、庞大的网络。网络内部各个节点的布局及节点之间信息传递的效率等都可能影响企业集团内部资本市场的运作效率。然而,现有文献主要从多元化程度^[1]、产权性质^{[2][3]}、大股东控制^[4]、管理层激励^[5]等视角实证检验企业内部资本市场效率的影响因素,鲜有文献考察企业集团网络治理机制对内部资本市场功能发挥的影响。

因此,本文通过理论分析构建了一个将网络治理机制与内部资本市场联结起来的研究框架,即“战略导向调整→网络治理机制演化→集团内部资本市场运作→内部资本市场功能扩大并升级→实现企业集团价值最大化”。基于该研究框架对中石油集团公司的网络治理机制演化与其内部资本市场功能发挥之间的关系进行研究,结果发现:随着集团战略导向的明晰化,治理理念逐步由交易治理观转向公司治

理观,网络治理机制的表现形式也由关联交易机制转为连锁高管机制,最后演变为混合治理机制,它的演化驱动着内部资本市场基本功能的扩大和优化升级。

一、理论分析与研究框架

一般认为,内部资本市场的主要功能包括缓解融资约束、优化内部资本配置、监督激励、催化产业整合等。然而,不同企业集团内部资本市场功能发挥的程度并不相同,甚至还存在着较大的差异,其主要原因是不同企业集团内部资本市场的治理机制存在差异,网络治理机制即为其中之一。网络治理是指在由多个合作伙伴构成的具有选择性、持久性和结构性的集合中,核心企业依靠社会性因素而非法律性因素形成与各个合作伙伴之间关于产品和服务的交易合约,以适应环境变化,对交易进行调整和保护^{[6][7]}。网络治理机制则是维护结点之间联系以促使网络有序、高效运作,对结点行为进行制约与调节的资源配置、激励约束等规则的综合,其作用是维护和协调网络合作,通过结点间的互动与共享,提高网络整体的运作绩效^[8]。

网络治理机制的具体表现形式有三种,即基于

资本关系维护的关联交易机制、基于人力关系维护的连锁董事机制和基于母子公司协调的激励约束机制^[9]。由于这三种形式的网络治理机制是递进发展的,结合本文案例中的企业集团往来交易和人际关系特征,因倡导的治理理念变化,其在不同发展阶段分别表现为关联交易机制、连锁高管机制和混合治理机制。其中:关联交易机制是指基于资本关系维护的集团及其成员单位之间内部关联业务往来的商品或拆借资金限制行为;连锁高管机制是指集团公司内部的董事、监事和高级管理层在不同单位兼职不同职位的关系行为;混合治理机制是指基于已有治理机制,嵌入党组织的信任机制^{[10][11]}、引进社会公众持股的权力制衡机制的混合治理行为。

1. 关联交易机制嵌入与内部资本市场功能发挥。企业发展往往最重视供应和销售环节,正因如此,企业集团通常可以运用这些链条进行内部资本市场运作,比如商品或劳务的关联交易、相互拆借资金、关联担保等,而这些方式的运作过程又极其复杂,可能会出现各种问题。为了有效解决问题,往往会在交易过程中嵌入治理机制,如关联交易机制。关联交易机制下的内部资本市场功能体现为加强内部信息沟通、降低交易成本和缓解融资约束,具有融资渠道替代的功效^[12]。供应链成员之间由于机会主义更容易发生关联交易,其往往不是单纯的“买卖”关系,而是在参与者资源与能力互补的前提下,通过人员、资金、技术和信息等方面的交流与合作,产生协同效应^[13],当然也包括集团内部成员之间的物资互供,这说明关联交易机制加强了集团内部资本市场的信息沟通。黄贤环、吴秋生^[14]实证研究发现,上市公司与财务公司各主要类型的关联交易总体上不仅降低了交易成本,还缓解了融资约束,进而提升了上市公司投资效率。基于上述分析可知,关联交易机制可以通过集团内部往来交易的运作方式,直接影响内部资本市场功能的发挥。

2. 连锁高管机制嵌入与内部资本市场功能发挥。随着企业集团规模的不断壮大和组织结构的日益复杂,企业集团的网络治理理念也逐步由交易治理观转向公司治理观,网络治理机制更多地采用体现人际关系维护的连锁高管机制。连锁高管机制的嵌入,使集团内部资本市场的不同参与主体之间的信息传递更快且更有效,可以更好地缓解信息不对称问题,进而更有效地解决企业集团内部的双重代理问题,改进公司治理,使高层利用其信息优势,以

及内部审计、绩效考核等多种内控工具对下属公司进行更有效的监控^[15],扩大内部资本市场的功能。左和平、龚志文^[16]认为,社会资本治理已成为民营企业集团内部资本市场结构演变的重要力量。李文贵等^[17]发现,央企董事会试点显著降低了控股上市公司的两类代理成本。毛成林、任兵^[18]认为,连锁董事机制在企业集团的信息共享、资源共享和资本配置方面发挥着桥梁作用,一定程度上提高了集团内部资本市场的配置效率。因此,本文认为连锁高管机制可以促进企业集团内部资本市场功能的发挥。

3. 混合治理机制嵌入与内部资本市场功能发挥。混合治理机制是以股东为主导的核心利益相关者治理机制,是针对不同的企业经营状态,采取不同控制权安排的相机治理机制^[19]。孙国强^[20]认为,信任是网络组织形成与运作的基础,它可以联结合作各方提供必要的弹性,降低交易成本和合作关系的复杂性。在我国特殊的情景下,在国有企业中嵌入党组织的信任机制具有良好的治理效果,会在一定程度上强化内部资本市场运作,优化资金的配置。此外,由于控股股东的持股比例较高,其可以利用内部资本市场实施掏空行为^[21],而股权相对分散的企业能防止大股东的掏空行为^{[22][23]},以及内部治理环境弱化而导致的多重代理问题。由此推理,引进其他股东而形成的权力制衡机制,将会减少内部资本市场功能发挥的障碍,降低内部交易成本,促进内部资本市场的规范有效运作,催化产融整合,升级内部资本市场的融资功能^[13]。

综上所述,在交易治理观和公司治理观两种治理理念下,企业在不同阶段会分别采用关联交易机制、连锁高管机制和混合治理机制,这对其内部资本市场的功能发挥起到了不同的作用,如图1所示。

二、研究设计

1. 研究方法。结合实证研究和案例研究两种方法的不同特点,本文之所以选择后者进行网络治理机制与内部资本市场的情景探索与分析,主要是考虑到以下两个方面:①实证研究主要是从大量重复的数据中验证并得出普遍的结论,而本文的研究主题是我国背景下的企业集团内部资本市场问题,其组织结构较为复杂,针对该方面进行研究则更为深刻。②网络治理机制影响内部资本市场功能发挥的路径相对分散,缺乏系统性研究,并且关于网络治理机制的经济后果研究多局限于理论和规范分析及描述,鲜少运用案例研究方法系统性动态化地探究网

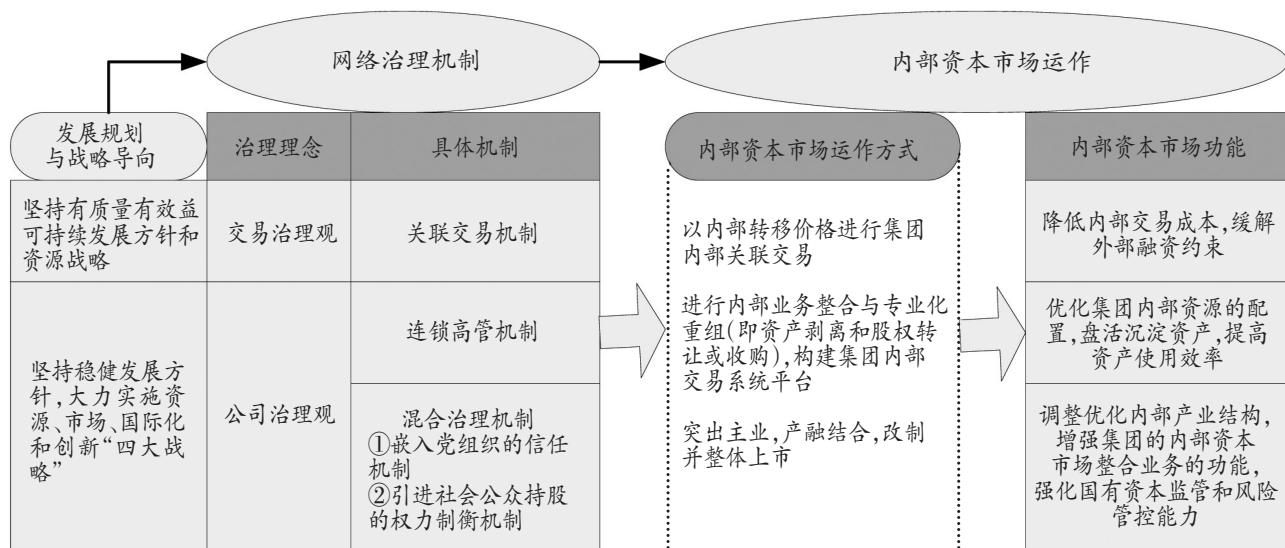


图1 网络治理机制演化与内部资本市场功能升级的理论框架

络治理机制不同表现形式的演化对集团内部资本市场功能发挥的影响。

2. 案例概况。我国正在探索国有企业的混合所有制改革。据新闻报道,中国联通已初步完成混合所有制改革,自2017年5月中共中央、国务院印发《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》以来,新一轮油气改革将成为“混改”的重点工作。作为“三桶油”之一的中国石油天然气集团有限公司(以下简称“中石油集团公司”)相对具有代表性,因此,本文选取中石油集团公司作为案例对象,首先对其历史沿革、产业特点和成员单位构成进行简要介绍。

中石油集团公司(CNPC)是1998年7月在原中国石油天然气总公司基础上组建的特大型石油石化企业集团,属于国有独资公司,是集产炼运销储贸于一体的综合性国际能源公司。为贯彻落实国务院办公厅印发的《中央企业公司制改制工作实施方案》,2017年12月集团完成公司制改制。目前,它是规模最大的中央企业,经营规模约占全部中央企业的1/10左右,集团公司约有3.9万名财务人员分布于下属成员企业中。其构成有油气田企业16家、炼化企业33家、销售企业37家、天然气与管道储运企业12家、海外业务企业11家、工程技术服务企业7家、工程建设企业5家、装备制造企业5家、科研及事业单位15家、其他单位9家,共计约150家,其中下辖大型上市公司约有5家。其业务主要涉及国内外石油天然气勘探开发、炼油化工、油气销售、管道运输、国际贸易、工程技术服务、工程建设、装备制造、金融服务和新能源开发等。

3. 数据来源。本研究获取的数据和例证资料主要来源于公司官网、wind资讯、巨潮资讯网、中国债券网、上海证券交易所、国资委官网、公司年度报告或业绩报告、《北京石油管理干部学院学报》、《中国石油报》和《中国石油财会》等。

三、中石油集团公司网络治理机制演化与内部资本市场功能发挥

根据中石油集团公司网络治理机制演变轨迹,本文将该公司的发展阶段划分为关联交易治理阶段(2014年以前)、连锁高管治理阶段(2015~2016年)和混合治理阶段(2017年以后),并分别探讨不同治理阶段的网络治理机制如何影响其内部资本市场功能的发挥。

1. 关联交易治理阶段(2014年以前)。内部资本市场并没有外部资本市场较为苛刻的法律等“硬性规则”,也没有等级森严的行政“命令机制”。因此,中石油集团公司分别于2011年和2014年制定了集团总部与成员单位的“产品和服务互供总协议”,这在某种程度上是一个较为宽松的互供总协议,其本质是通过关联交易机制来影响内部资本市场运作方式,即集团总部与成员单位之间的往来交易,直接影响着内部资本市场基本功能的发挥,具体体现为它可以有效地缓解内部资本市场的融资约束。

如图2所示,2014年以前,关联交易机制使得集团内部往来交易金额呈上升趋势,譬如,通过集团内部成员单位为集团总部融通的资金数额分别是2012年1525.41亿元、2013年1653.71亿元、2014年1840.99亿元、2015年1798.63亿元、2016年1859.05

亿元、2017年1953.1亿元。而集团总部为成员单位提供的资金整体也呈上升趋势,譬如2015年融资额(7193.75亿元)较往年相对明显提升,增幅达14%,可能是该年互供协议即将到期的缘故,陡然上升的融资额在很大程度上为集团成员提供了更多的“活钱”,这也符合内部资本市场融资的基本功能。关联交易机制通过以内部转移价格进行集团内部资金融通,直接影响着内部资本市场的基本功能,主要体现为降低内部交易成本,缓解外部融资约束。

分闲置资产,有效提高了资产利用效率。

以上良好效果的取得与连锁高管机制是密不可分的。如表1所示,2015年,董事会中两职合一、交叉任职人数以及董事会人数开始上升,监事会、高管层中交叉任职人数相对于2013年也在增加。譬如:2015~2016年期间,中石油集团公司副总裁吕功训,兼任中油勘探总经理,从集团利益出发,有力地推动了中亚管道50%股权转让给国新国际控制的曼松控股有限公司。2014~2015年期间,中石油集团公司董事会秘书吴恩来,兼任中油香港总经理和昆仑能源董事局主席,经集团董事会授权,多次就本次整合商议,促成了多方最终协议的签订,即将集团持有的昆仑燃气100%股权转让给昆仑能源。此外,集团公司还把亏损企业治理和“两金”清理等清欠指标纳入各单位领导班子业绩合同,在连锁高管的约束机制下,助力央企绩效指标考核体系的进一步完善,推动了集团内部沉淀资金的合理有效使用。总之,这一系列的内部资本市场运作方式在连锁高管机制的影响下,促进了内部资本市场功能的扩大。因此,可以得出结论:连锁高管机制有力地促进了集团内部业务整合与专业化重组(即资产剥离与股权转让或收购),进而构建集团内部交易系统平台,间接驱动内部资本市场功能扩大,主要体现为优化集团内部资源配置,盘活沉淀资产,提高资产使用效率。

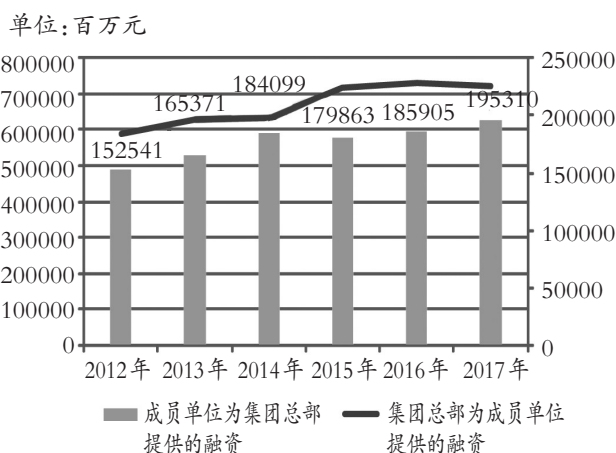


图2 集团总部与成员单位之间的关联交易机制

2. 连锁高管治理阶段(2015~2016年)。进入2014年下半年,国际原油价格出现断崖式下跌,2015年中石油集团公司也受到石油、钢铁、有色等大宗商品价格持续下跌以及天然气价格、电价和电信资费政策性下调等因素的影响。基于交易治理观下的关联交易机制,尽管在内部资本市场融资的基本功能方面起到了一定作用,但各成员单位在资金紧张的情况下,越来越重视资金占用成本。与此同时,中石油集团公司主要领导层“换帅”,并大力推动中央倡导的混合所有制改革,公司治理观逐步成为主导理念。为了统筹考虑集团资金的协调运用,该阶段连锁高管机制的嵌入更加明显,一定程度上促成集团内部资本市场通过业务整合和专业化重组,即通过资产剥离与股权转让或收购等运作方式,使关联交易平台化、系统化,进而构建集团内部交易系统平台。如2015年1月1日,中石油集团公司正式上线内部交易平台,兼容相关管理系统,构建了一个具有特色的集团内部资本市场运作方式,用于处理集团上市公司与未上市企业之间、未上市企业成员单位之间的产品购销、劳务互供业务,加快了集团内部资金结算进度,为总部提供了数据支持,极大地盘活了集团部

表1 集团下辖公司的连锁高管机制 单位:人

治理结构	连锁高管机制	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
董事会	两职合一	4	6	7	9	9
	交叉任职	2	3	4	6	6
	董事会人数	11	10	11	13	14
监事会	交叉任职	2	5	5	5	5
	监事会人数	8	9	9	8	9
高管层(董监事除外)	交叉任职	5	8	8	7	6
	现任高管人数	9	9	9	9	8

备注:以上数据均从年报中获取并手工整理而来。

3. 混合治理阶段(2017年以后)。经过2015~2016年这两年的激荡变革,为了继续推动中石油集团公司的混合所有制改革,首先,要认真贯彻央企集团层面公司制改制的全面落实,实施集团管理扁平化模式,尽量将其压缩为母子公司两级体制。譬如:2017年度中石油集团公司把9家企业或单位整合并改制为6家有限责任公司,其中中油资本和中油工程完成改制并整体上市,在一定程度上大大缩减了公司的管理层级,也便于单独核算。其次,要引入社

会资本和民营资本,使得股东多元化,并持续完善网络治理机制,形成一种嵌入党组织的信任机制、引进社会公众持股的权力制衡机制的混合治理机制。譬如:2017年董事会、监事会和高管层中兼有党委成员的人数明显增加;社会公众持股比例较2016年增加了3.46%(见表2)。

表 2 混合治理机制与融资成本

年份	董、监、高中兼有党委成员(人)			中国石油集团公司社会公众持股比例(%)	融资成本(%)
2013	0	0	0	13.49	12.61
2014	0	0	0	13.49	11.80
2015	0	0	0	13.49	12.40
2016	0	0	0	13.83	11.22
2017	6 (42.86%)	6 (66.67%)	6 (75%)	17.29	9.99

注:兼有党委成员身份仅在2017年度报告中明确列示,其他年份没有明确公告;括号内占比分别为兼有党委成员人数与董事会人数、监事会人数、高管层人数之比;前三列数据为手工整理得来,最后两列为2013~2017年中石油集团公司年报公示数据;融资成本可用“(利息支出+利息收入)/成员单位向集团总部融资额度”代替。

在中石油集团公司财务战略的引领下,混合治理机制促进其突出主业,聚焦能源金融并推动金融控股公司上市等内部资本市场运作方式,使得集团内部资本市场功能不断优化升级,进一步强化集团内部资金的监管和审计,大幅减少“两金”占用,盘活集团的沉淀资产,降低集团的融资成本。譬如:2017年融资成本较2016年降低了1.23%(见表2);2017年成员单位为集团总部融资额度多达94.05亿元,增幅达5.06%(见图2),在很大程度上提高了集团资金的整体使用效率。因此,可以认为,嵌入党组织的信任

机制、辅以引进社会公众持股的权力制衡机制的混合治理机制,使集团在内部资本运作时更加突出主业、产融结合,实现整体上市,强有力地驱动着内部资本市场功能升级,体现为调整内部产业结构,增强集团内部资本市场整合业务的功能,强化国有资本监管和风险管控能力。

本文根据网络治理机制表现形式的演化驱动内部资本市场功能升级的理论分析,纵观中石油集团公司2012年至今的相关数据和例证资料,并将理论与案例联系,绘制了中石油集团公司“混改”不同时期下,网络治理机制不同表现形式与内部资本市场功能优化升级的逻辑关系(详见图3)。

四、研究结论与启示

本文以中石油集团公司为例,基于社会资本视角,探析网络治理机制的具体形式和内部资本市场功能的主要体现,以及网络治理机制演化驱动内部资本市场功能不断优化升级的路径,经案例研究得到如下结论:随着集团战略导向的明晰化,治理理念逐步由交易治理观转向公司治理观,演化的网络治理机制表现形式由关联交易机制转为连锁高管机制,最后演变为嵌入党组织的信任机制并引进社会公众持股的权力制衡机制的混合治理机制,其在不同时期因内部资本市场运作方式等影响路径的差异,不断驱动着内部资本市场功能扩大并优化升级。

从管理视角来看,本案例的研究不仅具有理论价值,而且具有实践指导意义。本文得到的启示如下:第一,应在有限期内签订集团往来交易协议,规范关联交易机制。中石化集团公司在关联交易方面规定:“虽然中石化集团公司与成员单位都可以在不少于6个月的通知期后终止互供协议,但中石化集团公司同意,在本集团未能从第三方获得等同服务

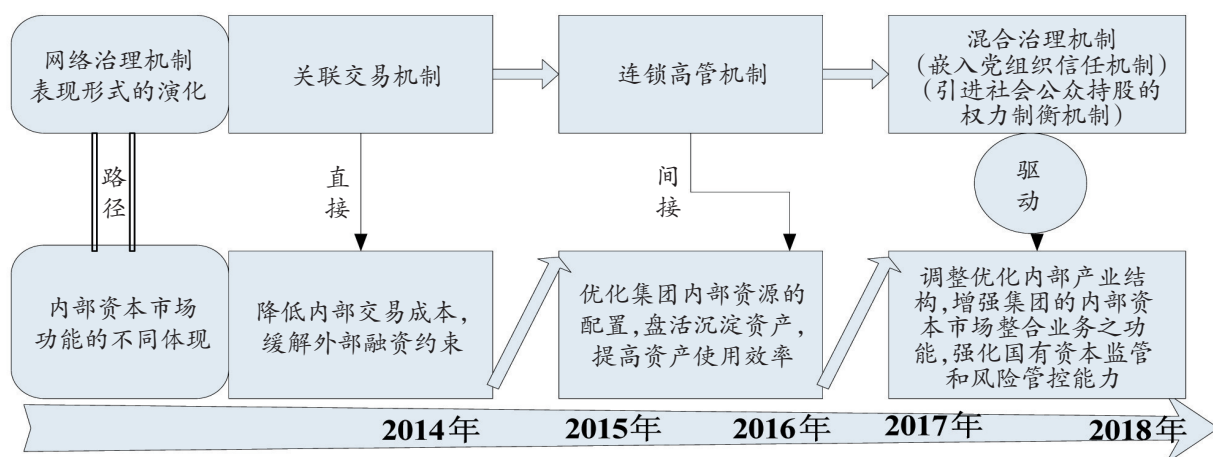


图 3 网络治理机制与内部资本市场功能升级的逻辑关系

的情况下,不会终止该协议。”尽管后续有新的关联交易补充协议,但仍缺乏系统性和规范性,对此,可借鉴中石油集团公司的关联交易机制。第二,应当完善法人治理结构,进行业务重组改制并整体上市,强化资本和风险管控能力。对于处于我国情景下的同行业民营企业,在制定扩张型发展战略和融资约束趋紧的情形下,可借鉴中石油集团公司的做法,突出核心业务,剥离非相关资产经营,优化治理结构及机制,充分运用内部资本市场运作方式,争取公司业务板块整体上市,扩大其融资渠道,实现内部资本市场功能的优化升级。

主要参考文献:

[1] 王峰娟, 邹存良. 多元化程度与内部资本市场效率——基于分部数据的多案例研究[J]. 管理世界, 2009(4): 153~161.

[2] 邵军, 刘志远. 公司治理与企业集团内部资本配置效率——基于我国集团控股公司的实证检验[J]. 财经问题研究, 2014(1): 80~87.

[3] 王化成, 高升好, 张修平, 胡静静, 孙昌玲. 企业集团特点、集团管控模式与内部资本市场[J]. 科学决策, 2016(5): 1~27.

[4] 刘星, 计方, 郝颖. 大股东控制、集团内部资本市场运作与公司现金持有[J]. 中国管理科学, 2014(4): 124~133.

[5] 蒋艳霞, 王海霞. 管理层激励对内部资本市场配置效率的影响机制分析[J]. 当代财经, 2009(12): 61~66.

[6] Jones C., Hesterly W. S., Borgatti S. P.. A general theory of network governance: Exchange conditions and social mechanisms[J]. Academy of Management Review, 1997(4): 911~945.

[7] 胡琴芳, 张广玲, 江诗松, 周南. 基于连带责任的供应商集群内机会主义行为治理研究——一种网络治理模式[J]. 南开管理评论, 2016(1): 97~107.

[8] 李维安, 林润辉, 范建红. 网络治理研究前沿与述评[J]. 南开管理评论, 2014(5): 42~53.

[9] 陈金龙, 戴五七. 企业集团内部资本市场低效配置问题的网络治理机制研究[J]. 华侨大学学报(哲学社会科学版), 2013(1): 44~52.

[10] Chang E. C., Wang S. M. L.. Political control and performance in China's listed firms[J]. Journal of Comparative Economics, 2004(4): 617~636.

[11] 程博, 宣扬, 潘飞. 国有企业党组织治理的信号传递效应——基于审计师选择的分析[J]. 财经研究, 2017(3): 69~80.

[12] 万良勇. 中国企业内部资本市场的功能、陷阱及其法律规制[J]. 经济与管理, 2006(11): 5~9.

[13] 李维安, 李勇建, 石丹. 供应链治理理论研究: 概念、内涵与规范性分析框架[J]. 南开管理评论, 2016(1): 4~15.

[14] 黄贤环, 吴秋生. 上市公司与财务公司关联交易对投资效率影响研究[J]. 审计与经济研究, 2017(1): 68~79.

[15] 周守华, 汤谷良, 陆正飞, 王化成. 财务管理理论前沿专题[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2013: 316~317.

[16] 左和平, 龚志文. 内部资本市场: 治理结构、机制与有效性[J]. 会计研究, 2011(3): 62~67.

[17] 李文贵, 余明桂, 钟慧洁. 央企董事会试点、国有上市公司代理成本与企业绩效[J]. 管理世界, 2017(8): 123~135.

[18] 毛成林, 任兵. 公司治理与连锁董事间的网络[J]. 中国软科学, 2005(12): 127~132.

[19] 殷西乐, 李维安, 武立东, 李建标. 网络治理、混合所有制改革与治理能力现代化——第八届公司治理国际研讨会综述[J]. 南开管理评论, 2015(6): 146~153.

[20] 孙国强. 网络组织的治理机制[J]. 经济管理, 2003(4): 39~43.

[21] 龚志文, 万幸. 大股东控制下的企业集团内部资本配置行为探析[J]. 商业会计, 2013(4): 12~14.

[22] 叶康涛, 曾雪云. 内部资本市场的经济后果: 基于集团产业战略的视角[J]. 会计研究, 2011(6): 63~69.

[23] 苏泽美, 孙长江. 公司治理结构对内部资本市场效率影响研究——基于系族企业的实证[J]. 财会通讯, 2015(14): 27~30.

作者单位: 郑州航空工业管理学院会计与财务研究中心, 郑州 450015