

母子公司财务管控对集团绩效的影响

宋效中(博士生导师), 冯 丽

(燕山大学经济管理学院, 河北秦皇岛 066004)

【摘要】 本文研究母子公司财务管控对集团绩效的影响, 首先选取代表集团公司盈利能力、偿债能力、营运能力和发展能力的财务指标, 运用因子分析法计算集团绩效的综合得分, 然后建立财务管控与集团绩效的回归模型。研究表明, 母子公司财务管控通过目标管控、资金集中管控和信息管控正向影响集团公司绩效。

【关键词】 母子公司; 财务管控; 集团绩效

集团财务管控理论指出母子公司财务管控有助于协同母子公司财务行为, 最终实现集团价值最大化。但在集团实际经营过程中, 财务管控是否提高了集团绩效, 实现其预期目标? 本文试图用实证研究的方法验证母子公司财务管控的实施效果, 以明晰集团未来财务管控的要点。

一、理论分析与研究假设

1. 集团母子公司财务管控是指在集团所有权和法人财产经营权分离的基础上, 在母子公司之间合理分配财务管理权力, 以优化整合集团资源、协同母子公司行为、降低集团财务风险的一系列财务控制方法和手段, 目的是实现集团价值最大化。

基于集团财务管控的要素, 笔者认为母子公司财务管控主要通过目标管控、资金管控、人员管控和信息管控来实现。其中, 目标管控包括全面预算管控和子公司绩效考核管控, 集团目标管控属于企业控制行为的范畴。基于此, 本文提出如下假设:

H1: 母子公司目标管控显著正向影响集团绩效。

2. 资金是企业的血液。Dittmar 和 Mahrt-Smith (2007) 指出, 资金是集团最重要也是最容易使用的资源, 因此资金管控成为集团内部资源配置最核心的内容。目前集团主要通过网上银行、结算中心和财务公司实现资金管控, 集团财务公司是最集中最便捷的资金管控方式, 资金的集中管控有助于提高集团管控效率, 最终实现集团绩效的提高。基于此, 提出如下假设:

H2: 资金集中管控显著正向影响集团绩效。

3. 对企业集团而言, 对附属子公司的财务管理和控制都必须由得力的人员去执行, 集团财务人员是母子公司财务管控的直接主体。黄先贵 (2013) 指出, 集团财务人员控制要素包括财务人员的素质水平、授权任免和财务总监责任履行两方面, 因此, 人员管控可以从向子公司委派财务总监、财务总监定期轮岗和定期培训三方面努力。

加强对财务人员的管控是实现母子公司财务管控职能的必要机制。基于此, 提出如下假设:

H3: 母子公司财务人员管控显著正向影响集团绩效。

4. 为有效解决集团公司作为委托人与子公司之间信息不对称的问题, 有必要建立信息化支撑系统, 加强母子公司之间财务信息的交流和沟通, 提高子公司财务行为的透明度, 减少其局部利益最大化取代整体利益最大化的机会主义行为。

基于此, 本文通过母子公司使用相同的财务软件、子公司定期汇报机制和集团建立信息责任追究机制来衡量集团的信息管控, 并提出如下假设:

H4: 母子公司信息管控显著正向影响集团绩效。

二、研究设计

(一) 数据来源和样本选取

本文选取已公告披露对子公司实施财务管控的 89 家集团公司作为初始样本, 收集 2011~2013 年相关数据, 在此基础上剔除 ST、金融类和数据不全的公司, 最后得到 204 个样本观测值, 运用 EXCEL 和 SPSS19.0 进行整理和实证分析。样本集团财务管控信息经公司年报和公告手工整理得到。

(二) 模型设计与变量定义

本文采用上市公司信息公告, 以集团绩效得分反映母子公司财务管控效果, 选取代表集团盈利能力、偿债能力、经营能力和发展能力的 10 个财务指标, 运用因子分析法计算集团绩效因子综合得分。对于母子公司财务管控, 从目标管控、资金管控、人员管控和信息管控四个方面来衡量。借鉴上市公司绩效影响因素分析, 本文建立模型如下:

$$ZF = \alpha + \beta_1 OC + \beta_2 FC + \beta_3 HC + \beta_4 IC + \beta_5 CASH + \beta_6 SIZE + \beta_7 GOV + \beta_8 CONC + \beta_9 LEV + \beta_{10} BALA + \mu$$

各变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义及说明

变量	管控要素	变量定义	符号	说明
被解释变量		集团绩效	ZF	集团绩效综合得分
	目标管控		OC	$\sum_{i=1}^2 OC_i / 2$
将子公司纳入集团全面预算管控体系		OC ₁	是为1,否为0	
建立对子公司的绩效考核机制		OC ₂	是为1,否为0	
解释变量	资金管控	集团成立财务公司	FC	是为1,否为0
	人员管控		HC	$\sum_{i=1}^3 HC_i / 3$
		向子公司委派财务总监	HC ₁	是为1,否为0
		委派的财务总监定期轮岗	HC ₂	是为1,否为0
	委派财务人员定期培训	HC ₃	是为1,否为0	
	信息管控		IC	$\sum_{i=1}^3 IC_i / 3$
		母子公司使用相同的财务软件	IC ₁	是为1,否为0
		子公司高管定期汇报	IC ₂	是为1,否为0
		建立信息责任追究机制	IC ₃	是为1,否为0
	控制变量		每股经营现金净流量	CASH
		公司规模	SIZE	集团公司总资产的自然对数
		实际控制人性质为国有	GOV	是为1,否为0
		股权集中度	CONC	第一大股东持股比例
		资产负债率	LEV	
		股权制衡度	BALA	第二至第十大股东持股比例之和

(三)集团绩效的因子得分

为综合反映集团绩效,选取代表集团公司盈利能力、偿债能力、营运能力和发展能力的10个指标:总资产净利润率(X₁)、净资产收益率(X₂)、每股收益(X₃)、流动比率(X₄)、速动比率(X₅)、现金比率(X₆)、存货周转率(X₇)、流动资产周转率(X₈)、资本保值增值率(X₉)、总资产增长率(X₁₀)。

采取因子分析法从多个指标中归纳出影响集团绩效的公共因子,并将公共因子表示为原有变量的线性组合,使用公共因子建立模型再现原始变量之间的关系,达到简化变量、降低维数、计算因子综合得分的目的。

1. 因子分析的适用性检验。通过KMO检验和Bartlett检验可以判断样本数据是否适合采用因子分析模型。从

表2看来,KMO值为0.692>0.6,Bartlett球形检验的显著性概率p=0.00显著小于0.05,说明财务指标体系适合使用因子分析法。

表 2 KMO 检验和 Bartlett 检验

取样足够度的 Kaiser-Meyer-Olkin 度量	0.692
Bartlett 的球形度检验 近似卡方	2 099.427
df	45
Sig.	0.000

2. 因子分析实证过程。表3给出了每个公因子对总因子方差的贡献值及其累积值,可以看出样本数据指标中,前四个主成分的特征值都大于1,且累积方差值为90.409%,这表明提取这四个公因子能够比较好地解释原有变量所包含的信息。

表 3 解释的总方差

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的%	累积的%	合计	方差的%	累积的%	合计	方差的%	累积的%
1	3.524	35.235	35.235	3.524	35.235	35.235	3.524	29.749	29.749
2	2.770	27.701	62.936	2.770	27.701	62.936	2.770	26.026	55.775
3	1.428	14.281	77.217	1.428	14.281	77.217	1.428	18.953	74.728
4	1.319	13.191	90.409	1.319	13.191	90.409	1.319	15.681	90.409
...						
10	0.023	0.227	100.000						

注:提取方法为主成分分析。

因子载荷是变量与公共因子的相关系数,载荷绝对值较大的因子与变量的关系更为密切,更能代表这个变量。因子得分系数矩阵如表4所示:

表 4 得分系数矩阵

	成分			
	1	2	3	4
X1	0.471	0.711	0.112	-0.308
X2	0.640	0.585	0.127	-0.292
X3	0.504	0.741	0.013	-0.360
X4	0.776	-0.544	0.260	-0.048
X5	0.786	-0.544	0.261	-0.019
X6	0.780	-0.539	0.245	0.040
X7	-0.089	0.294	0.689	0.508
X8	-0.138	0.544	0.504	0.466
X9	0.646	0.219	-0.474	0.504
X10	0.603	0.243	-0.500	0.525

构建因子得分模型如下:

$$ZF_j = \sum_{i=1}^4 W_i F_{ij} = W_1 F_{1j} + W_2 F_{2j} + W_3 F_{3j} + W_4 F_{4j}$$

$j=1, 2, 3, \dots, 204$

其中, $W_i = \lambda_i / \sum_{i=1}^4 \lambda_i ZF_j$ 代表第 j 个对象的综合得分;

W_i 表示公共因子的权重, 即第 i 个公因子方差贡献率占公共因子方差贡献率合计的比值; F_{ij} 表示第 j 个对象在第 i 个公共因子上的得分; λ_i 是第 i 个公共因子的方差贡献率。

由因子得分系数矩阵可得因子得分公式,

$F_1 = 0.471X_1 + 0.640X_2 + 0.504X_3 + 0.776X_4 + 0.786X_5 + 0.780X_6 - 0.089X_7 - 0.138X_8 + 0.646X_9 + 0.603X_{10}$, 同理可得 F_2, F_3, F_4 。根据表 3 可知: $W_1 = 29.749/90.409 = 0.329$, $W_2 = 26.026/90.409 = 0.288$, $W_3 = 18.953/90.409 = 0.210$, $W_4 = 15.681/90.409 = 0.173$ 。

因此, 综合得分的计算公式为: $ZF_j = 0.329F_{1j} + 0.288F_{2j} + 0.210F_{3j} + 0.173F_{4j}$, $j=1, 2, 3, \dots, 204$ 。

三、实证分析

(一) 描述性统计

样本集团母子公司财务管控的描述性分析如表 5 所示, 可以发现从全样本看, 30% 的集团成立了财务公司, 样本集团目标管控较好。集团绩效综合得分是标准化以后的结果, 均值为 0, 集团绩效得分为负则表明低于平均水平。

表 5 母子公司财务管控的描述性分析

	样本量	均值	标准差
OC ₁	204	0.42	0.495
OC ₂	204	0.44	0.498
FC	204	0.30	0.461
HC ₁	204	0.39	0.489
HC ₂	204	0.11	0.317
HC ₃	204	0.22	0.412
IC ₁	204	0.17	0.378
IC ₂	204	0.31	0.465
IC ₃	204	0.19	0.390

(二) 回归分析

多元回归分析结果如表 6 所示。调整 R^2 为 0.412, 模型显著水平为 0.000, 模型拟合度较好, VIF 值均小于 10, 变量之间不存在多重共线性问题。

母子公司目标管控的相关系数为 0.182, 与集团绩效在 1% 的水平上显著正相关, 表明母子公司目标管控每加强 1%, 集团绩效会增长 0.182%, H1 在此样本下得到验证。

资金管控的相关系数为 0.141, 与集团绩效在 5% 的水平上显著正相关, 表明资金管控每加强 1%, 集团绩效会增长 0.141%, 资金集中配置有助于集团绩效的提高, H2 在此样本下得到验证。

母子公司财务人员管控的相关系数为 -0.103, 与集团绩效的相关关系在统计意义上不显著, H3 在此样本下没有得到支持。得到这一结果可能是由于在原有的代理链

表 6 多元回归分析

	系数	T	Sig.	容差	VIF
常量		0.092	0.927		
OC	0.182***	2.805	0.006	0.690	1.449
FC	0.141**	1.982	0.049	0.575	1.738
HC	-0.103	-1.495	0.136	0.616	1.624
IC	0.216***	3.066	0.002	0.587	1.705
CASH	0.067	1.205	0.230	0.948	1.054
SIZE	-0.039	-0.382	0.703	0.284	3.516
GOV	0.013	0.201	0.841	0.735	1.360
CONC	0.129	1.694	0.092	0.496	2.016
LEV	-0.403***	-5.020	0.000	0.450	2.223
BALA	0.228***	3.360	0.001	0.627	1.595
Adj-R ²	0.412				
F	15.198(Sig.000)				
N	204				

注: ***表示在 0.01 水平上显著相关, **表示在 0.05 水平上显著相关。

条(母公司与子公司之间)中引入了新的代理关系(母公司与委派的财务总监之间), 其中不可避免地存在道德风险和逆向选择, 委派财务总监职责和内涵不统一、对委派人员激励约束不到位、未定期进行委派人员轮岗等原因导致委派财务总监与子公司管理层为经济利益驱动“合谋”, 追求子公司利益最大化侵害了集团的整体利益。

母子公司信息管控的相关系数为 0.216, 与集团绩效在 1% 的水平上显著正相关, 表明信息管控每加强 1%, 集团绩效会增长 0.216%, 母子公司之间进行有效的信息交流沟通有助于协调母子公司行为, 促进集团发展和绩效的提高, H4 在此样本下得到验证。

综上, 模型验证了母子公司财务管控中目标管控、资金管控和信息管控对集团绩效的促进作用。

四、结论与建议

本文利用披露财务管控的集团公司 2011~2013 年数据, 对母子公司财务管控对集团绩效的影响进行了实证检验和分析, 从目标管控、资金管控、人员管控和信息管控四个方面衡量母子公司财务管控。结果表明, 母子公司财务管控很大程度上实现了集团价值最大化的目标, 也为后续有关企业集团财务管控的理论研究和实际操作提供了借鉴。尽管实施母子公司财务管控会带来高成本, 但在以后期间集团会受益于良好集团财务管控体系所带来的促进作用。企业集团应当立足整个集团, 建立母子公司财务管控体系, 优化集团资金、人员和信息资源的配置, 实现集团价值最大化。

主要参考文献

黄先贵. 企业集团财务控制力评价指标体系探析 [D]. 南昌: 江西财经大学, 2013.