

内部控制、关系型交易与非效率投资

徐虹,林钟高,李倩

(安徽工业大学 商学院, 安徽 马鞍山 243002)

[摘要]基于2007年至2011年中国上市公司的经验数据,探讨企业关系型交易对管理层机会主义行为的影响。实证结果表明:供应商或客户关系型交易比例越高,投资效率越低,这会加剧投资过度或投资不足程度,说明供应商或客户关系型交易在带来关系租金的同时也会带来一系列负面效应;上市公司的内部控制质量越好,越有助于抑制关系型交易带来的非效率投资,说明内部控制作为一种可置信承诺,能够有效抑制机会主义行为、控制和降低风险,提高信息披露的可信度,缓解信息不对称,从而抑制关系交易引发的投资不足或投资过度行为。

[关键词]关系型交易;内部控制;非效率投资;融资约束;会计信息披露;风险管理;机会主义行为;内部治理机制
[中图分类号]F234.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2014)05-0075-11

一、引言

在市场竞争日益激烈的今天,供应商或客户关系型交易所创造的高水平关系租金有助于企业建立信任体系、降低交易成本、实现价值创造,进而维持较强的长期竞争优势^[1-2]。然而,由于契约的不完备性和专用性投资本身的不可调配性,供应商或客户关系型交易也可能导致机会主义、道德风险或者双方内部人合谋转移公司财富等问题,如何抑制这些负面效应需要进行深入的探讨^[3-5]。内部控制作为内部治理机制,在缓解代理冲突、降低信息不对称、提高监督激励力度、放松融资约束和控制风险等方面具有明显优势。基于以上分析,本文拟重点探讨以下几个问题:在投资保护较为薄弱的中国,关系型交易是否会引发非效率投资?在进一步考虑作为企业治理机制的内部控制后,关系型交易与非效率投资之间的关系是否会发生改变?高质量的内部控制能否有效抑制和治理关系型交易引发的非效率投资行为?本文试图通过探讨内部控制、关系型交易与非效率投资三者之间的内在关联性,为企业进一步完善内部控制建设和合理进行关系型交易以获得可持续竞争优势和良好绩效提供理论依据。

本研究的意义在于:第一,有助于深化认识关系型交易在促进价值增值过程中的负面效用。理论和经验证据显示,关系型交易比例的提高可能导致机会主义、锁定、道德风险等不良后果^[4-6]。因此,深入探讨关系型交易的负面效应及其治理机制,对于交易各方更加有效地进行专用性投资具有重要的现实意义。第二,有助于拓展投资决策问题的研究领域。有效的投资是公司成长和企业未来现金流增长以及价值增加的基础源泉,投资与公司发展乃至宏观经济波动休戚相关^[7]。本文从关系型交易的机会主义行为视角来探讨非效率投资的生成原因,实证检验关系型交易与非效率投资之间的关系,能进一步拓展投资研究的领域。第三,可以丰富和拓展内部控制效率研究方面的文献。本研究分

[收稿日期]2014-04-28

[基金项目]国家自然科学基金项目(71272220);教育部人文社科青年基金项目(11YJC630235)

[作者简介]徐虹(1972—),女,安徽桐城人,安徽工业大学商学院教授,博士,主要研究方向为财务会计理论、内部控制理论;林钟高(1960—),男,福建泉州人,安徽工业大学副校长,商学院教授,博士生导师,主要研究方向为财务会计理论、内部控制理论;李倩(1990—),女,安徽安庆人,安徽工业大学商学院硕士生,主要研究方向为内部控制理论。

析内部控制对非效率投资的影响,这将为我国企业完善内部控制提供思路与参考。

二、理论分析与研究假设

(一) 关系型交易与非效率投资

首先,关系型交易降低了交易双方对公开信息的需求量,强化了信息不对称程度,容易引发非效率投资。关系型交易的资产通常具有较高程度的专用性特征,一般不需要依赖高质量的公开信息对交易过程进行监督,也很难依赖法庭等正式机制来解决可能出现的利益冲突问题。依靠关系进行交易的各方已经通过长期合作建立了相互信任的关系,并且通过私下约定的途径进行信息交流^[6],不需要甚至在一定程度上会抑制对公开信息的披露,因此其会计信息质量和信息透明度更低,进而加大了信息不对称程度^[8-9],由此引发的道德风险和逆向选择现象会导致非效率投资。有关逆向选择的研究表明,相对于外部投资者而言,内部人对公司价值的有关信息了解得更多,因此内部人很可能利用时机在市场中卖出过高定价的资产,如果市场本身未能辨别这一点,那么非效率投资问题就会发生^[10]。有关道德风险理论的研究表明,一方面,经理人在投资决策时会选择那些能够增加股权价值但会减少整个企业价值的项目,或放弃那些能够增加企业价值但会减少股权价值的项目,从而产生了过度投资问题;另一方面,经理人具有通过与投资者之间的信息不对称溢价发行证券的动机,如果外部投资者意识到了这种情况,他就不会轻易进行投资,而是要求得到额外的补偿,额外的补偿会增加企业的融资成本,使得企业不得不放弃一些净现值本来为正的项目,从而引发投资不足问题。

其次,关系型交易的增多会使得交易双方的相互依赖性不断增强,进而改变交易双方的力量对比和议价能力^[11],诱发交易伙伴的机会主义“要挟”,最终导致非效率投资。从投资不足的角度来看,随着关系型交易的日趋增多,供应商或客户的集中度越高,其议价能力也就越强,这极易引发对方管理层的机会主义行为,因此供应商与客户的关系型投资不仅不会对公司产生治理效果,反而可能产生“掠夺”行为^[12-14],他们会利用重新议价的机会来谋求更多私利^[5]。当集中度高于阈值后,供应商或客户的议价能力会超过公司,他们会对公司拥有绝对的控制力。当供应商或客户对企业拥有较强的议价能力时,企业受到的融资约束程度会越高,投资风险和融资成本就越高,这会引发投资不足问题。从投资过度的角度来看,随着关系型交易的增加,一方面,关系的存在会迫使经济主体将更多资源投资于关系网络,而限制或排斥更有效率交易者的介入或替代。在关系网络中,即使一方发现投资的净现值为负,其也会照常履行契约^[15]。另一方面,当公司外部投资者和内部经营管理者之间在有关企业现有资产价值或企业投资项目预期现金流收益方面存在信息不对称时,企业为实施投资项目所发行的融资证券有可能在资本市场上被投资者高估或低估,从而导致企业过度投资或投资不足。

最后,作为公司控制机制的重要组成部分,会计信息常常被用来作为薪酬契约的衡量标准和基础^[16],但扭曲的会计信息会导致对管理层不合适的激励和薪酬契约,不能有效地激励公司经理人选择“合规”的投资项目,从而造成其与所有者的“意愿”相偏离,加剧代理问题和非效率投资行为。关系型交易增强了企业的盈余管理动机,这一信息交流机制降低了企业的信息透明度,减少了企业盈余的信息含量^[17]。也就是说,依靠“关系”进行交易的各方已经通过长期合作建立了相互信任的关系,并有私下的信息交流机制,随着关系型交易比例的增加,会计信息质量越差,非效率投资行为(投资过度与投资不足)越严重。

由上述分析可知,随着关系型交易比例的提高,一方面可能出现信息质量下降、信息不对称以及由此引发的投资不足和过度投资问题,最终导致投资效率降低;另一方面可能出现因企业对供应商或客户的依赖程度和转换成本增加而导致的的企业资产结构发生变化,进而加大企业的融资约束和财务风险,增加企业的融资成本,最终对企业的投资决策产生影响,导致企业的非效率投资行为。基于此,本文提出假设1。

H1:在控制其他条件下,随着关系型交易比例的增加,非效率投资现象越来越严重。

(二) 内部控制、关系型交易与非效率投资

关系型交易带来了信息不对称、融资约束和锁定等一系列问题,从而影响了企业的投资决策。内部控制作为一种治理机制在缓解信息不对称、提高监督激励力度、缓解融资约束和控制风险等方面具有显著的优势。钟玮和刘洋以沪市上市公司为样本,实证考察了内部控制信息披露与公司效率之间的关系,结果显示内部控制信息披露指数与公司效率显著正相关,这说明我国上市公司内部控制信息披露质量对公司效率具有重要影响^[18]。那么,高质量的内部控制能否有效抑制关系型交易带来的非效率投资呢?

内部控制的最终目标就是通过控制风险来实现企业价值的最大化^[19]。理论界对于内部控制与风险管理之间的关系有不同的看法:控制观认为内部控制包括风险管理;等同观认为内部控制本质上就是风险管理;风险观认为风险管理包括内部控制。本文在此不对这些不同的观点进行讨论评述,我们认为内部控制与风险管理之间的关系是一个共生互动、相互融合的发展和变迁过程,内部控制就是企业最高管理层为达到企业价值增值而制定实施的程序与过程。然而,在激烈竞争的市场经济条件下,企业面临复杂多变的内外经营环境,这必然会带来各种各样的经营风险、财务风险和法律风险,风险管理能使公司管理层有效处理不确定性以及与之相关的风险和机遇,提升企业的价值创造能力。就关系型交易而言,内部控制是识别、应对关系型交易机会主义风险管理的一种程序和过程,良好的内部控制能够有效识别和控制关系型交易带来的风险,有利于抑制对主要供应商和客户的过度依赖,改变企业因过于依赖某个供应商和客户而被“要挟”,被迫为供应商和客户提供更多私有信息和控制利益的状态。

根据信号传递理论,高质量的公司更有动机向外界传递其高质量内部控制的信号,而且这种信号能够提供一种“可置信承诺”,其作用在于:第一,作为一种控制机制,高质量内部控制可以减少对抑制机会主义行为的防卫机制的投入^[20],从而有利于降低交易成本。也就是说,高质量的内部控制能够降低公司对主要供应商和客户的依赖,缓解因他们的“要挟”所带来的融资约束和信息不对称问题,从而减少非效率投资。第二,作为组织间形成的互动认知和道德规则,高质量的内部控制有助于提高财务报告质量,降低财务报告的信息不确定性,提高信息透明度,降低交易的不确定性^[21],促使交易者把保护交易伙伴的利益内化为自身的决策目标,以减少交易各方之间的压榨行为,使投资者更加容易和真实地了解公司的盈利能力和成长机会,避免由于信息不对称而带来的投资不足与投资过度问题。第三,高质量内部控制能够促进互惠动机,激发交易各方的承诺意识和承诺行为,有利于交易各方之间形成长期的关系取向,寻找和确定其他合适的交易伙伴也会更加容易,从而能够降低对主要供应商和客户的依赖程度和提高议价能力,缓解关系所带来的“锁定”。因此,相对于主要供应商和客户而言,与内部控制质量差的企业相比,内部控制质量好的企业对主要合作伙伴的依赖程度更低,议价能力更强,能够更好地抑制关系型交易诱发的机会主义行为,缓解供应商和客户的“要挟”。此外,高质量内部控制还有助于抑制企业的过度投资行为。对于持有过多现金流的企业,提高信息透明度、降低信息不对称程度能够使外部投资者更好地监督企业经理人,避免诸如建造“企业帝国”之类毁损企业价值行为的发生,抑制经理人过分追求企业规模而损害公司价值的动机,从而可以把资源投入到更好的项目上,提高投资效率^[22-23]。基于以上分析,本文提出假设2。

H2:在控制其他条件下,高质量的内部控制能够有效抑制关系型交易引发的非效率投资行为。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以2007年至2011年沪、深两市A股上市公司为样本,并根据研究需要剔除了金融类上市公

司、年报中关系型交易披露不完整的公司以及其他相关数据缺失的公司。我们根据上市公司年报中披露的数据,经手工收集整理得到上市公司向前五大供应商采购额和向前五大客户销售额,并将向前五大供应商采购额占公司全年采购额的比重和向前五大客户销售额占公司全年销售额的比重分别作为供应商关系型交易(*SUPPLY*)和客户关系型交易(*CUSTOMER*)的替代变量,最终得到 *SUPPLY* 的有效观测值为 4181 个, *CUSTOMER* 的有效观测值为 5936 个^①。公司最终控制人数据和第一大股东持股比例数据均经手工收集,并与 CCER 数据库复核检查所得,上市公司的财务数据来自 CSMAR 数据库和 WIND 咨询数据库,对于有些变量数据不全的公司,本文逐个查阅年报将其补齐。为了减少异常值对研究结论的影响,本文对模型中所有连续性变量进行了 WINSORIZE 处理(上下 1%)。数据处理主要采用 STATA11.0 和 SAS9.1 方法。

(二) 变量选择与模型设定

1. 变量选择

被解释变量为投资效率 *INV*, $OVER_INV_{i,t}$ 表示 *i* 公司第 *t* 年的过度投资, $LOW_INV_{i,t}$ 表示 *i* 公司第 *t* 年的投资不足。

解释变量为关系型交易 *RSI* 和内部控制 *ICID*。借鉴 Kong Xiang 的做法,本文采用上市公司向供应商采购比例 *SUPPLY* 或向客户销售比例 *CUSTOMER* 来度量关系型交易^[24]。由于我国目前的年报披露制度并不规范具体,上市公司向供应商采购的比例以及向客户销售的比例均为前五大单位的合计比例,因此本文所使用的供应商采购比例及客户销售比例均为前五大供应商或客户的合计值。内部控制 *ICID* 则采用迪博内部控制指数来衡量,该指数越大,说明上市公司的内部控制质量越高^②。

此外,根据前人的研究成果^[25-27],本文还控制了若干研究变量,具体变量及其定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量名称	变量代码	变量定义
投资过度	<i>OVER_INV</i>	通过投资效率模型回归获得的大于 0 的回归残差
投资不足	<i>LOW_INV</i>	通过投资效率模型回归获得的小于 0 的回归残差的绝对值
供应商关系型交易	<i>SUPPLY</i>	公司向前五大供应商采购额占公司全年采购额的比例
客户关系型交易	<i>CUSTOMER</i>	公司向前五大客户销售额占公司全年销售额的比例
内部控制	<i>ICID</i>	迪博内部控制指数 / 100
经营销售能力	<i>CFS</i>	经营活动净现金流量 / 销售收入
自由现金流量	<i>FCF</i>	经营活动现金流量 - 维持性投资 - 期望投资水平
产权性质	<i>PRIVATE</i>	虚拟变量,如果公司的最终控制人为非国有股东,取值为 1,否则为 0
财务杠杆	<i>LEV</i>	年末账面总负债 / 年末账面总资产
总资产报酬率	<i>ROA</i>	当年总资产报酬率
大股东持股比例	<i>TOP1</i>	第 1 大股东持股 / 总股本
第 2 到第 10 大股东持股比例	<i>EB</i>	第 2 到第 10 大股东持股 / 总股本
独立董事比例	<i>IBR</i>	独立董事人数 / 董事会总人数

①为了保证样本数的有效性,本文在进行回归时对 *ICID*、*SUPPLY* 和 *CUSTOMER* 分别进行了分数据筛选,所以在对 *ICID*、*SUPPLY* 和 *CUSTOMER* 单独回归时确定 *ICID* 的样本数为 6080 个(投资过度样本数为 1749 个,投资不足样本数为 4331 个), *SUPPLY* 的样本数为 4262 个(投资过度样本数为 1246 个,投资不足样本数为 3016 个), *CUSTOMER* 的样本数为 6061 个(投资过度样本数为 1730 个,投资不足样本数为 4331 个)。有效观测值为:同时剔除 *ICID* 和 *SUPPLY* 缺失的样本得到 *SUPPLY* 的有效观测值为 4181 个(投资过度观测值为 1236 个,投资不足观测值为 2945 个);同时剔除 *ICID* 和 *CUSTOMER* 缺失的样本数得到 *CUSTOMER* 的有效观测值为 5936 个(投资过度观测值为 1716 个,投资不足观测值为 4220 个);在进行描述性统计和相关性分析时,采用的是同时剔除 *ICID* 和 *RSI* 观测值缺失的样本。

②本文以深圳市迪博企业风险管理技术有限公司设计的内部控制指数(*ICID*)来衡量内部控制质量,该指数基于内部控制结果导向进行设计。由于内部控制指数数值过大,在进行回归时,我们对内部控制指数进行了除以 100 的处理。

续表 1

变量名称	变量代码	变量定义
机构投资者整体持股比例	<i>TIN</i>	机构投资者整体持股 / 总股本
高管持股比例	<i>STKPRO</i>	高级管理人员持股 / 总股本
公司规模	<i>SIZE</i>	年末账面总资产取自然对数
高管薪酬	<i>SALARY</i>	公司前 3 名高管薪酬总额的自然对数
法制环境	<i>LEGAL</i>	采用樊纲等(2007,2010)发布的公司注册所在地区的法律制度对产权保护水平指数
供应商商业信用	<i>TC_SUP</i>	(应付账款 + 应付票据 - 预付账款) / 总资产
客户商业信用	<i>TC_CUS</i>	(应收账款 + 应收票据 - 预收账款) / 总资产
投资总额	<i>INVESTMENT</i>	(期末固定资产净额 + 期末无形资产净额 + 期末长期股权投资净额 - 期初固定资产净额 - 期初无形资产净额 - 期初长期股权投资净额) / 期初固定资产净额
成长能力	<i>GROWTH</i>	用 Tobin-Q 来衡量企业的成长能力, $Tobin-Q = (每股价格 \times 流通股份数 + 每股净资产 \times 非流通股份数 + 负债账面价值) / 总资产$
现金持有量	<i>CASH</i>	货币资金 / 总资产
上市年数	<i>AGE</i>	公司上市年限
投资回报	<i>RET</i>	公司的股票收益率, 使用考虑现金红利再投资的年个股回报率
行业	<i>IND</i>	虚拟变量, 根据证监会的行业一级分类标准, 并对制造业的二级分类标准进行分类, 用来控制行业因素的影响
年度	<i>YEAR</i>	虚拟变量, 用来控制宏观经济因素的影响

2. 模型设定

为检验研究假设, 本文构建模型(1)。

$$\begin{aligned}
 INV_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 RSI_{i,t} + \beta_2 ICID_{i,t} + \beta_3 RSI_{i,t} \times ICID_{i,t} + \beta_4 CFS_{i,t} + \beta_5 FCF_{i,t} + \beta_6 PRIVATE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \\
 & \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 TOPI_{i,t} + \beta_{10} EB_{i,t} + \beta_{11} IBR_{i,t} + \beta_{12} TIN_{i,t} + \beta_{13} STKPRO_{i,t} + \beta_{14} SIZE_{i,t} + \beta_{15} SALARY_{i,t} + \beta_{16} TC_{i,t} \\
 & + \beta_{17} IND + \beta_{18} YEAR + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (1)$$

另外, 本文借鉴 Richardson 的研究^[21]构建模型(2), 据此计算得出公司的投资效率。

$$\begin{aligned}
 INVESTMENT_{i,t} = & a_0 + a_1 GROWTH_{i,t-1} + a_2 LEV_{i,t-1} + a_3 CASH_{i,t-1} + a_4 AGE_{i,t-1} + a_5 SIZE_{i,t-1} + \\
 & a_6 RET_{i,t-1} + a_7 INVESTMENT_{i,t-1} + \alpha_8 IND + \alpha_9 YEAR + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (2)$$

式(2)中, $INVESTMENT_{i,t}$ 为投资总额(固定资产净额、无形资产净额和长期股权投资净额的增加额之和除以期初固定资产净额, 以消除规模影响)。根据模型(1)的回归结果, 若残差大于 0, 则表明公司投资过度 ($OVER_INV_{i,t}$); 若残差小于 0, 则表明公司投资不足 ($LOW_INV_{i,t}$)。

四、实证分析

(一) 描述性统计

相关变量的描述性统计结果如表 2 所示。由表 2 可见, 变量 $OVER_INV$ 与 LOW_INV 均值的绝对值超过了 30%, 说明上市公司非效率投资现象严重, 并且投资不足的上市公司远远多于投资过度的公司。变量 $SUPPLY$ 和 $CUSTOMER$ 的均值在 30% 左右, 变量 $SUPPLY$ 和 $CUSTOMER$ 的最大值和最小值之间的差距非常明显, 说明上市公司的前五大供应商和客户集中度较高, 但是各公司在供应商或客户集中度方面存在较明显差异。内部控制 $ICID$ 的最小值和最大值之间的差距也较为明显, 即内部控制质量的离散度较大, 说明我国上市公司的内部控制发展水平较为不平衡。

(二) 相关性分析

主要变量的皮尔森系数矩阵如表 3 和表 4 所示。在表 3 中, 企业的过度投资 $OVER_INV$ 与关系

型交易变量 *SUPPLY*、*CUSTOMER* 显著正相关;关系型交易变量 *SUPPLY* 和 *CUSTOMER* 与资本结构变量 *LEV* 的相关系数显著为负;企业的过度投资 *OVER_INV* 与内部控制变量 *ICID* 的相关系数为正,但不显著;*SUPPLY* 和 *CUSTOMER* 与自由现金流量 *FCF* 的相关系数显著为负。从表 4 可以看出,企业的投资不足 *LOW_INV* 与关系型交易变量 *SUPPLY* 和 *CUSTOMER* 显著正相关,与内部控制变量 *ICID* 显著负相关。

(三) 实证分析

表 5 为内部控制、关系型交易与过度投资的回归结果。回归结果显示:各模型的 F 值都在 1% 以下水平显著,Adj-R² 都在 0.10 以上,说明检验模型的拟合效果较好;模型中自变量的 VIF 值都小于 5,表明模型回归时不存在多重共线性问题;对回归模型进行 White 异方差检验结果均不能拒绝存在同方差的零假设,表明检验

模型没有异方差问题,因此检验模型的建立是合理的。内部控制变量 *ICID* 的回归系数显著为负,说

表 2 主要变量的描述性统计

变量	观测值	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
<i>OVER_INV</i>	1716	1.134	0.004	0.324	10.320	2.154
<i>LOW_INV</i>	4220	0.043	0.008	0.314	2.952	0.449
<i>SUPPLY</i>	4181	0.351	0.039	0.239	0.955	0.216
<i>CUSTOMER</i>	5936	0.302	0.012	0.229	0.998	0.233
<i>ICID</i>	5936	6.831	3.731	6.892	9.478	1.011
<i>CFS</i>	5936	0.073	-1.134	0.066	0.833	0.231
<i>FCF</i>	5936	-0.296	-1.157	-0.261	0.216	0.268
<i>PRIVATE</i>	5936	0.367	0	0	1	0.482
<i>LEV</i>	5936	0.529	0.077	0.5279605	1.532	0.231
<i>ROA</i>	5936	0.039	-0.246	0.035	0.263	0.071
<i>TOPI</i>	5936	0.356	0.085	0.336	0.748	0.152
<i>EB</i>	5936	0.313	0.021	0.264	0.919	0.222
<i>IBR</i>	5936	0.364	0.272	0.333	0.555	0.049
<i>TIN</i>	5936	0.345	0	0.324	0.867	0.238
<i>STKPRO</i>	5936	0.013	0	0.063	0.363	0.055
<i>SIZE</i>	5936	21.744	19.063	21.629	25.378	1.238
<i>SALARY</i>	5936	13.741	11.825	13.769	15.661	0.788
<i>LEGAL</i>	5936	10.8	3.57	8.3	19.89	5.443
<i>TC_SUP</i>	5936	0.1832	0	0.1924	0.830	0.2177
<i>TC_CUS</i>	5936	0.206	0	0.1881	0.9686	0.2594

注:为了剔除异常值的影响,对被解释变量进行 1% 的缩尾(Win-sorize)处理,得到过度投资的公司 1716 家,投资不足的公司 4220 家。

表 3 主要变量相关系数表(投资过度)

	<i>OVER_INV</i>	<i>SUPPLY</i>	<i>CUSTOMER</i>	<i>ICID</i>	<i>CFS</i>	<i>FCF</i>	<i>PRIVATE</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>TOPI</i>	<i>EB</i>	<i>IBR</i>	<i>TIN</i>	<i>STKPRO</i>	<i>SIZE</i>	<i>SALARY</i>	<i>LEGAL</i>	<i>TC_SUP</i>	<i>TC_CUS</i>
<i>OVER_INV</i>	1																		
<i>SUPPLY</i>	0.06 ^b	1																	
<i>CUSTOMER</i>	0.038	0.36 ^c	1																
<i>ICID</i>	0.02	-0.22 ^c	-0.17 ^b	1															
<i>CFS</i>	-0.06 ^b	0.003	0.02	0.08 ^c	1														
<i>FCF</i>	-0.26 ^c	-0.05 ^a	-0.03	-0.11 ^c	0.39 ^c	1													
<i>PRIVATE</i>	0.09 ^c	0.005	-0.02	-0.12 ^c	-0.04 ^a		1												
<i>LEV</i>	0.01	-0.11 ^c	-0.12 ^c	-0.06 ^b	-0.16 ^c	0.04	-0.19 ^c	1											
<i>ROA</i>	0.11 ^c	-0.07 ^b	-0.05 ^a	0.44 ^c	0.24 ^c	-0.12 ^c	0.13 ^c	-0.32 ^c	1										
<i>TOPI</i>	0.05 ^a	-0.04	-0.04	0.23 ^c	-0.03	-0.04 ^b	-0.18 ^c	0.11 ^c	0.11 ^c	1									
2	0.07 ^b	-0.02	0.003	-0.012	-0.08 ^c	-0.14 ^c	0.28 ^c	-0.18 ^c	0.16 ^c	-0.39 ^c	1								
<i>IBR</i>	0.06 ^b	-0.018	-0.009	0.026	-0.06 ^b	-0.09 ^c	0.07 ^c	-0.02	-0.035	-0.002	0.018	1							
<i>TIN</i>	0.043	-0.12 ^c	-0.15 ^c	0.40 ^c	0.05 ^a	-0.24 ^c	-0.16 ^c	-0.003	0.29 ^c	-0.02 ^c	0.16 ^c	-0.03	1						
<i>STKPRO</i>	-0.011	-0.11 ^c	-0.09 ^c	0.116 ^c	-0.03	-0.11 ^c	0.25 ^c	-0.14 ^c	0.12 ^c	-0.18 ^c	0.19 ^c	0.01	-0.03	1					
<i>SIZE</i>	0.06 ^b	-0.19 ^c	-0.21 ^c	0.54 ^c	-0.02	-0.2 ^c	-0.31 ^c	0.402 ^c	0.054 ^b	0.24 ^c	-0.18 ^c	0.034	0.37 ^c	-0.04	1				
<i>SALARY</i>	0.0145	-0.13 ^c	-0.14 ^c	0.42 ^c	0.0122	-0.07 ^c	-0.05 ^c	-0.05 ^c	0.304 ^c	0.032 ^b	0.15 ^c	0.0012	0.30 ^c	0.03 ^b	0.45 ^c	1			
<i>LEGAL</i>	0.08 ^c	-0.05 ^a	-0.05 ^a	0.09 ^c	-0.13 ^c	0.25 ^c	0.13 ^c	-0.06 ^b	0.034	0.09 ^c	0.04 ^a	0.046	0.13 ^c	0.22 ^c	0.07 ^b	0.22 ^c	1		
<i>TC_SUP</i>	-0.16 ^c	-0.00	-0.06 ^c	0.06 ^c	-0.02 ^a	-0.02 ^a	0.006	0.13 ^c	-0.05 ^c	-0.003	-0.02 ^b	-0.014	-0.02 ^b	0.009	0.14 ^c	-0.04 ^c	-0.07 ^c	1	
<i>TC_CUS</i>	-0.13 ^c	0.07 ^c	-0.05 ^c	0.15 ^c	0.03 ^b	-0.023	-0.14 ^c	-0.05 ^c	0.114 ^c	0.15 ^c	-0.019	-0.02 ^a	0.12 ^c	-0.05 ^c	0.24 ^c	0.0171	-0.16 ^c	0.15 ^c	1

注:a、b、c 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。下表同。

表 4 主要变量相关系数表(投资不足)

	LOW_INV	SUPPLY	CUSTOMER	ICID	CFS	FCF	PRIVATE	LEV	ROA	TOP1	EB	IBR	TIN	STKPRO	SIZE	SALARY	LEGAL	TC_SUP	TC_CUS	
LOW_INV	1																			
SUPPLY	0.12 ^c	1																		
CUSTOMER	0.09 ^c	0.35 ^c	1																	
ICID	-0.06 ^c	-0.15 ^c	-0.17 ^c	1																
CFS	-0.05 ^b	0.015	0.037 ^b	0.132 ^c	1															
FCF	-0.52 ^c	-0.07 ^c	-0.06 ^c	-0.12 ^c	0.274 ^c	1														
PRIVATE	0.03 ^b	0.003	-0.012	-0.06 ^c	0.0111	-0.04 ^b	1													
LEV	-0.09 ^c	-0.05 ^c	-0.04 ^b	-0.10 ^c	-0.20 ^c	0.116 ^c	-0.11 ^c	1												
ROA	0.03 ^a	-0.09 ^c	-0.10 ^c	0.573 ^c	0.249 ^c	-0.16 ^c	0.126 ^c	-0.39 ^c	1											
TOP1	-0.007	-0.021	0.005	0.182 ^c	0.017	-0.05 ^c	-0.27 ^c	0.000	0.094 ^c	1										
EB	-0.012	-0.04 ^b	-0.016	0.097 ^c	0.038 ^b	-0.06 ^c	0.218 ^c	-0.08 ^c	0.221 ^c	-0.36 ^c	1									
IBR	0.029	-0.015	0.009	-0.001	-0.03 ^b	-0.04 ^b	0.036 ^b	0.008	-0.05 ^c	0.016	-0.017	1								
TIN	0.06 ^c	-0.11 ^c	-0.12 ^c	0.346 ^c	0.067 ^c	-0.23 ^c	-0.14 ^c	-0.03 ^b	0.289 ^c	0.267 ^c	0.166 ^c	-0.002	1							
STKPRO	-0.017	-0.11 ^c	-0.10 ^c	0.116 ^c	-0.005	-0.10 ^c	0.199 ^c	-0.12 ^c	0.189 ^c	-0.18 ^c	0.164 ^c	-0.04 ^c	-0.016	1						
SIZE	-0.022	-0.16 ^c	-0.13 ^c	0.496 ^c	0.007	-0.19 ^c	-0.28 ^c	0.302 ^c	0.116 ^c	0.283 ^c	-0.08 ^c	0.043 ^b	0.34 ^c	-0.008	1					
SALARY	0.0357	-0.14 ^c	-0.18 ^c	0.39 ^c	-0.05 ^b	-0.10 ^c	-0.06 ^c	0.0176	0.21 ^c	0.0215	0.093 ^c	0.0329	0.32 ^c	0.0129	0.43 ^c	1				
LEGAL	0.08 ^c	-0.05 ^c	-0.08 ^c	0.123 ^c	-0.026	-0.13 ^c	0.149 ^c	-0.09 ^c	0.11 ^c	0.006	0.08 ^c	-0.016	0.108 ^c	0.226 ^c	0.027		1			
TC_SUP	-0.11 ^c	0.0390	-0.07 ^c	0.085 ^c	-0.029	0.136 ^c	0.045 ^b	0.151 ^c	-0.10 ^c	0.0017	-0.014	-0.02	-0.04 ^a	0.054 ^b	0.101 ^c	-0.03 ^c	-0.06 ^c	1		
TC_CUS	-0.06 ^c	0.06 ^b	-0.06 ^c	0.144 ^c	0.045 ^b	0.106 ^c	-0.14 ^c	0.0207	0.108 ^c	0.09 ^c	-0.05 ^b	-0.05 ^b	0.115 ^c	-0.08 ^c	0.21 ^c	-0.018	-0.17 ^c	0.172 ^c	1	

明内部控制与过度投资负相关,内部控制能够抑制投资过度;供应商和客户的关系型交易(SUPPLY和CUSTOMER)的回归系数均为正,且在1%的显著性水平下接近于1,说明关系型交易越高,非效率过度投资行为越严重,假设1得到验证。上市公司的盈利指标与过度投资显著正相关,说明盈利水平较高的上市公司更容易发生投资过度行为;财务杠杆指标与过度投资行为正相关,说明我国上市公司的债务融资没有起到很好的治理作用;SUPPLY×ICID和CUSTOMER×ICID的回归系数均在10%的水平上显著为负,说明作为企业内的一种制度安排,内部控制质量越高,越能够有效地抑制企业关系型交易引发的机会主义行为(过度投资),假设2得到验证。

表6为内部控制、关系型交易与投资不足的回归结果。内部控制变量ICID的回归系数显著为负,说明内部控制与投资不足负相关,内部控制能够抑制投资不足;供应商和客户的关系型交易(SUPPLY和CUSTOMER)的回归系数均为正,且在1%的显著性水平下接近于1,说明关系型交易比例越高,非效率投资不足行为越严重,假设1得到进一步验证。SUPPLY×ICID和CUSTOMER×ICID的回归系数为负,且分别通过了5%和1%的显著性检验,说明良好的内部控制能够有效控制风险,缓解企业关系型交易引发的机会主义行为(投资不足),假设2得到进一步验证。

(四) 稳健性检验

为保证实证研究结果的可靠性,本文还进行了以下稳健性检验:(1)按照研究中常用的做法,本文以“营业收入增长率(营业收入年度增加额/上期营业收入×100%)”替代“Tobin-Q”度量公司成长机会,将其带入到Richardson模型中,重新计算过度投资和投资不足,再将其带入到模型(1)中进行回归,主要研究结论不变。(2)由于制造业是典型的购销活动比较突出的行业,因此本文选取制造业样本做了基本检验。(3)剔除ST公司进行再检验。(4)分年度进行检验。以上稳健性检验所得结论与前述回归结果一致,说明本文的实证分析结果具有稳健性。

表 5 内部控制、关系型交易与过度投资的回归结果

解释变量	被解释变量: <i>OVER_INV</i>				
<i>INTERCEPT</i>	- 2. 655678 *** (- 2. 94)	- 2. 640251 *** (- 2. 90)	- 2. 164135 ** (- 2. 41)	- 3. 648924 *** (- 3. 18)	- 3. 891538 *** (- 3. 83)
<i>SUPPLY</i>		0. 9764262 *** (3. 60)		1. 081721 *** (3. 64)	
<i>CUSTOMER</i>			1. 05992 *** (4. 51)		1. 140534 *** (4. 21)
<i>ICID</i>	- 0. 3549095 *** (- 4. 70)				
<i>SUPPLY × ICID</i>				- 0. 5386028 * (- 1. 84)	
<i>CUSTOMER × ICID</i>					- 0. 5284185 * (- 1. 87)
<i>CFS</i>	- 0. 1676353 (- 0. 75)	- 0. 4930041 * (- 1. 67)	- 0. 0762734 (- 0. 34)	- 0. 4999981 * (- 1. 64)	- 0. 1885778 (- 0. 84)
<i>FCF</i>	- 1. 276298 *** (- 3. 87)	- 0. 5464901 (- 1. 45)	- 1. 121074 *** (- 3. 35)	- 0. 60763 (- 1. 60)	- 1. 115327 *** (- 3. 35)
<i>PRIVATE</i>	0. 1104305 (1. 04)	0. 1512621 (1. 25)	0. 1332449 (1. 23)	0. 1220851 (1. 02)	0. 0973825 (0. 91)
<i>LEV</i>	1. 038362 *** (3. 36)	1. 361881 *** (3. 91)	1. 101631 *** (3. 53)	1. 306333 *** (3. 67)	1. 054507 *** (3. 37)
<i>ROA</i>	7. 838027 *** (7. 64)	4. 817415 *** (4. 34)	5. 822086 *** (6. 06)	4. 84779 *** (4. 29)	6. 004508 *** (6. 17)
<i>TOP1</i>	- 11. 26995 (- 1. 03)	3. 962767 (0. 32)	- 7. 38692 (- 0. 66)	1. 903125 (0. 16)	- 8. 754925 (- 0. 79)
<i>EB</i>	0. 6208515 *** (2. 69)	0. 8215694 *** (3. 10)	0. 6035807 ** (2. 58)	0. 7741241 *** (2. 96)	0. 5996419 *** (2. 59)
<i>IBR</i>	0. 6968198 (0. 77)	0. 5397705 (0. 53)	0. 6959976 (0. 76)	0. 7830355 (0. 78)	0. 6141103 (0. 68)
<i>TIN</i>	0. 0012532 (0. 49)	- 0. 0015653 (- 0. 55)	- 0. 0010766 (- 0. 42)	- 0. 0006287 (- 0. 22)	- 0. 0001805 (- 0. 07)
<i>STKPRO</i>	0. 0917375 (0. 11)	- 0. 3042123 (- 0. 34)	0. 0075156 (0. 01)	- 0. 01477523 (- 0. 17)	0. 2036432 (0. 24)
<i>SIZE</i>	0. 1470917 ** (2. 25)	- 0. 3042123 (1. 29)	0. 0474168 (0. 85)	0. 0803755 (1. 26)	0. 0621718 (1. 08)
<i>SALARY</i>	- 0. 2518816 *** (- 3. 33)	- 0. 2395176 *** (- 2. 77)	- 0. 2968055 *** (- 3. 86)	- 0. 1881304 ** (- 2. 20)	- 0. 255262 *** (- 3. 35)
<i>LEGAL</i>	0. 0091351 (0. 97)	- 0. 004286 (- 0. 41)	0. 0052296 (0. 55)	- 0. 0020335 (- 0. 20)	0. 0057559 (0. 61)
<i>TC_SUP</i>		- 0. 004286 ** (- 2. 15)		- 0. 4605047 * (- 1. 80)	
<i>TC_CUS</i>			- 0. 0611935 (- 0. 28)		- 0. 0698079 (- 0. 32)
年度/行业	控制	控制	控制	控制	控制
F 值	11. 29 ***	6. 14 ***	10. 32 ***	6. 06 ***	10. 21 ***
Adj-R ²	0. 1828	0. 1388	0. 1738	0. 1408	0. 1769
观测值	1749	1246	1730	1236	1716

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

表 6 内部控制、关系型交易与投资不足的回归结果

解释变量	被解释变量: <i>LOW_INV</i>				
<i>INTERCEPT</i>	0. 8950974 *** (7. 15)	0. 6694385 *** (5. 14)	1. 021687 *** (8. 01)	0. 1611266 (1. 07)	0. 7073042 *** (5. 16)
<i>SUPPLY</i>		0. 0979854 *** (3. 48)		0. 1138058 *** (3. 60)	
<i>CUSTOMER</i>			0. 1242488 *** (4. 86)		0. 1563977 *** (5. 28)
<i>ICID</i>	- 0. 034772 *** (- 4. 19)				
<i>SUPPLY × ICID</i>				- 0. 0597836 ** (- 1. 96)	
<i>CUSTOMER × ICID</i>					- 0. 1002527 *** (- 3. 08)
<i>CFS</i>	0. 1730376 *** (6. 19)	0. 0531872 (1. 58)	0. 146674 *** (5. 24)	0. 0630312 * (1. 88)	0. 1601767 *** (5. 65)
<i>FCF</i>	- 0. 7177862 *** (- 18. 64)	- 0. 6378371 *** (- 16. 10)	- 0. 7105418 *** (- 18. 76)	- 0. 634584 *** (- 16. 03)	- 0. 7055006 *** (- 18. 31)
<i>PRIVATE</i>	0. 0071536 (0. 55)	0. 0177583 (1. 34)	0. 0115829 (0. 90)	0. 018079 (1. 37)	0. 010788 (0. 83)
<i>LEV</i>	- 0. 0339933 (- 1. 17)	- 0. 0266659 (- 0. 95)	- 0. 0015862 (- 0. 06)	- 0. 0576042 ** (- 1. 97)	- 0. 0150931 (- 0. 53)
<i>ROA</i>	- 0. 0854023 (- 0. 83)	- 0. 4212226 *** (- 4. 54)	- 0. 2601682 *** (- 2. 95)	- 0. 4540182 *** (- 4. 58)	- 0. 2372326 ** (- 2. 50)
<i>TOP1</i>	- 0. 005854 (- 0. 13)	- 0. 0318049 (- 0. 69)	- 0. 0158447 (- 0. 35)	- 0. 0300792 (- 0. 66)	- 0. 0047371 (- 0. 11)
<i>EB</i>	- 0. 0190324 (- 0. 64)	- 0. 059141 ** (- 1. 98)	- 0. 0278663 (- 0. 94)	- 0. 0605379 ** (- 2. 05)	- 0. 0293511 (- 0. 98)
<i>IBR</i>	0. 0317499 (0. 29)	0. 0922575 (0. 83)	0. 0229682 (0. 21)	0. 1010525 (0. 92)	0. 0170278 (0. 16)
<i>TIN</i>	0. 0074851 (0. 25)	0. 00294209 (0. 98)	0. 004847 (0. 16)	0. 035483 (1. 19)	0. 00087785 (0. 29)
<i>STKPRO</i>	- 0. 5037679 *** (- 4. 35)	- 0. 4618651 *** (- 4. 31)	- 0. 5260591 *** (- 4. 58)	- 0. 4176529 *** (- 3. 95)	- 0. 4829007 *** (- 4. 21)
<i>SIZE</i>	- 0. 0366305 *** (- 5. 32)	- 0. 0358567 *** (- 5. 67)	- 0. 0493604 *** (- 8. 21)	- 0. 028745 *** (- 4. 38)	- 0. 0424409 *** (- 6. 75)
<i>SALARY</i>	0. 0004617 (0. 05)	0. 0038526 (0. 42)	- 0. 0064259 (- 0. 71)	0. 0073942 (0. 80)	- 0. 001641 (- 0. 18)
<i>LEGAL</i>	0. 0023797 ** (2. 13)	0. 0021784 * (1. 88)	0. 0024006 ** (2. 16)	0. 0024219 ** (2. 11)	0. 0026895 ** (2. 40)
<i>TC_SUP</i>		0. 0462312 * (1. 91)		0. 0480666 ** (2. 00)	
<i>TC_CUS</i>			0. 0363032 (1. 51)		0. 0346207 (1. 43)
年度/行业	控制	控制	控制	控制	控制
F 值	71. 27 ***	37. 67 ***	66. 98 ***	37. 14 ***	64. 99 ***
Adj-R ²	0. 3815	0. 3218	0. 3728	0. 3293	0. 3776
观测值	4331	3016	4331	2945	4220

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

五、研究结论及局限

本文基于2007年至2011年中国上市公司的经验数据,分别以上市公司从前五大供应商处采购额占企业采购总额的比例和上市公司向前五大客户销售额占企业销售总额的比例来衡量供应商、客户的关系型交易,探讨企业关系型交易对管理层机会主义的影响。实证研究表明:(1)供应商与客户关系型交易比例越高,企业的投资效率越低(投资过度或投资不足),说明供应商关系型交易在带来关系租金的同时,也会带来一系列负面效应,企业需要在两者之间进行权衡,才能有利于企业的长远发展;(2)上市公司的内部控制质量越好,越有助于抑制关系型交易带来的非效率投资,说明内部控制作为一种可置信承诺,能够有效抑制机会主义行为,控制和降低风险,提高信息披露的可信度,缓解信息不对称,从而抑制关系交易引发的投资不足或投资过度行为。

由于只有极少数上市公司披露前五大供应商或客户的具体信息,而且也很难通过其他相关途径获取此类信息,因此本研究可能存在以下不足:(1)不能准确判断上市公司每年的前五大供应商和前五大客户是否包含了公司的关联方以及可能关联方交易的具体数量;(2)本文对非效率投资衡量采用的是Richardson的残差模型,这可能存在系统性误差等问题。

参考文献:

- [1] Madhok A, Tallman S B. Resources, transactions and rents: managing value through inter-firm collaborative relationships [J]. *Organization science*, 1998, 9: 326 - 339.
- [2] Dyer J H, Chu Wujin. The role of trustworthiness in reducing transaction costs and improving performance: empirical evidence from the United States, Japan, and Korea [J]. *Organization science*, 2003, 14: 57 - 68.
- [3] Johnson S R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. Tunneling [J]. *American Economic Review*, 2000, 90: 22 - 27.
- [4] Jian M, Wong T J. Propping through related party transactions [J]. *Review of Accounting Studies*, 2010, 15: 70 - 105.
- [5] 周俊, 薛求知. 交易专用性投资效应及治理机制研究评介 [J]. *外国经济与管理*, 2009(9): 18 - 28.
- [6] Klein B, Crawford R G, Alchian A A. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process [J]. *Journal of Law and Economics*, 1978, 21: 297 - 326.
- [7] 李万福, 林斌, 杨德明, 等. 内控信息披露、企业过度投资与财务危机 [J]. *中国会计与财务研究*, 2010(4): 76 - 142.
- [8] 李增泉, 叶青, 贺奔. 企业关联、信息透明度与股价特征 [J]. *会计研究*, 2011(1): 44 - 51.
- [9] 张敏, 马黎珺, 张胜. 供应商-客户关系与审计师选择 [J]. *会计研究*, 2012(12): 3 - 7.
- [10] Dou Y, Hope O K, Thomas W B. Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing: an international study [R]. Working paper, University of Toronto and University of Oklahoma, 2010.
- [11] Baker M, Stein J C, Wurgler J. When does the market matter? Stock prices and the investment of equity-dependent firms [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118: 969 - 1005.
- [12] Porter M E. How competitive forces shape strategy [M]. // *On Competition and Strategy*. MA: Harvard Business School, 1991.
- [13] Suutari R. Understanding industry structure [J]. *CMA Management*, 2000, 73: 34 - 37.
- [14] 唐跃军. 供应商、经销商议价能力与公司业绩——来自2005—2007年中国制造业上市公司的经验证据 [J]. *中国工业经济*, 2009(10): 67 - 76.
- [15] 宁宇新. 关系契约到规则契约: 路径依赖与模式转变 [J]. *当代经济*, 2009(13): 30 - 32.
- [16] Lambert R A. Contracting Theory and Accounting [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 32: 3 - 87.
- [17] 林钟高, 郑军, 彭琳. 关系型交易、盈余管理与盈余反应——基于主要供应商和客户视角的经验证据 [J]. *审计与*

- 经济研究,2014(2):47-57.
- [18] 钟玮,刘洋. 内部控制信息披露制度的选择与优化——以公司效率为分析视角[J]. 审计与经济研究,2011(1):57-63.
- [19] 谢志华. 内部控制、公司治理、风险管理:关系与整合[J]. 会计研究,2007(10):37-45.
- [20] Lado A A, Dant R R, Tekleab A G. Trust-opportunism paradox, relationalism, and performance in interfirm relationships: evidence from the retail industry[J]. Strategic Management Journal, 2008, 29:401-423.
- [21] Hwang P. Asset specificity and the fear of exploitation[J]. Journal of Economic Behavior and Organization, 2006, 60:423-438.
- [22] Bushman R M, Piotroski J D, Smith A J. Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2011, 38:1-33.
- [23] Richardson S. Over-investment of free cash flow[J]. Review of accounting studies, 2006, 11:159-189.
- [24] Kong Xiang. Why are social network transactions important? Evidence based on the concentration of key suppliers and customers in China[J]. China Journal of Accounting Research, 2011, 4:121-133.
- [25] Biddle G C, Hilary G, Verdi R S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48:112-131.
- [26] 姜付秀, 张敏, 陆正飞, 等. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究, 2009(1):131-143.
- [27] 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]. 管理世界, 2009(9):37-47.
- [责任编辑:王丽爱,黄 燕]

Internal Control, Relationship-specific Transaction and Non-efficiency Investments

XU Hong, LIN Zhonggao, LI Qian

Abstract: Based on the empirical data of Chinese listed companies from 2007 to 2011, this paper investigates the effect of relationship-specific transaction on the managerial opportunism behavior. The empirical study indicates that relationship-specific transaction in terms of supplier and customer is negatively related to investment efficiency, which will increase overinvestment and underinvestment. The relationship-specific transaction will lead to rent, but at the same time brings about a series of negative effects. Further studies show that the negative relationship between relationship-specific transaction and investment efficiency will decline with the development of internal control. What's more, research shows that high quality internal control, as a credible commitment, can effectively suppress opportunism behavior, control and reduce risk, improve the information disclosure credibility, alleviate information asymmetry, thus inhibiting the underinvestment or overinvestment triggered by relationship-specific transaction.

Key Words: relationship-specific transaction; internal control; non-efficiency investments; financing constraints; disclosure of accounting information; risk management; opportunism behavior; internal governance mechanism