

公司内部治理与国际化:综述及展望

刘 振(教授), 孙梦佳

【摘要】 国际化为企业开拓国际市场和利用海外资源提供了一条有效途径,但是在以“两权分离”为典型特征的现代公司中,国际化的高风险性和信息非对称性加重了经理人的自利行为。通过对相关文献进行系统归纳,梳理公司内部治理与企业国际化互动关系研究的主要脉络和框架。首先,从股权治理、董事会治理与高管激励三个维度,归纳公司内部治理对国际化影响的相关文献;然后,归纳国际化对公司内部治理(股权治理、董事会治理与高管激励)影响的相关文献;最后,探讨公司内部治理与国际化的未来研究方向,以期对相关研究提供参考。

【关键词】 公司内部治理; 股权治理; 董事会治理; 高管激励; 国际化

【中图分类号】 F279.2 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-0994(2019)15-0022-10

一、引言

国际化是企业为了整合全球资源、开拓国内外市场,通过对外贸易或海外研发、生产、销售、提供服务等经营活动,提升自身竞争能力、获利能力、可持续增长能力和价值创造能力的战略行为。国际化为企业接触国际高水平技术创新提供了机会,为掌握核心研发技术、提升自身的技术能力提供了条件。2013年我国提出了基于共商、共建和共享原则的“一带一路”倡议,并逐渐付诸实践,为我国企业国际化创造了前所未有的政策环境契机。但是,国际化是一种典型的高风险、高不确定性和带有探索性的企业战略行为,企业面临国际宏观经济风险、政治风险、市场风险和竞争风险等诸多风险。尤其是当前由于贸易保护主义和单边主义抬头,经济全球化出现一股逆流,虽然经济全球化发展趋势不可逆转,但其给企业国际化发展带来了严峻挑战。

为了抢抓机遇和迎接挑战,确保企业国际化战略稳步推进,部分学者认为良好的公司治理结构与

机制是企业竞争优势的来源,这种优势在实施国际化战略的企业中表现得更加明显,对公司战略选择和整体效益提升的影响也更加深远。但在公司进行国际化经营后,异国制度的差异、文化背景的不同以及众多海外公司的竞争都会使企业国际化经营面临更加复杂的环境。这不仅给公司治理带来了新的挑战,而且对公司的经营管理提出了新的要求。因此,公司治理与企业国际化之间的影响关系逐渐受到国内外学者的关注。

公司治理包括内部治理和外部治理,其中内部治理包括股权治理、董事会治理和高管激励^[1];外部治理包括产品竞争市场、控制权市场、经理人市场和媒体监督等。由于篇幅限制,本文未涉及公司外部治理与国际化的相关文献,而是依据 Hoskisson 等^[1]对公司内部治理的分类,从公司内部治理对国际化的影响和国际化对公司内部治理的影响两个方面对相关文献进行梳理和归纳(研究框架如图1所示),以期对国际化经营和将要进行国际化经营的公司提供理论指导,同时为后续学者的研究提供借鉴。

【基金项目】 国家社会科学基金项目(项目编号:13BGL051); 教育部人文社会科学研究一般项目(项目编号:19YJA630048); 教育部人文社会科学研究一般项目(项目编号:11YJA630070); 航空科学基金项目(项目编号:2018ZG55025); 河南省软科学重点项目(项目编号:162400410011)

表 1

公司内部治理对国际化影响的主要研究结果

文献	研究样本	国际化指标	主要结论
王垒等 ^[2]	2009~2015年创业板上市公司	年末持有外币占总收入的比重	机构投资者持股比例越大,越倾向于采取国际化战略,咨询型董事发挥部分中介作用
代彬等 ^[3]	2007~2013年至少有过一次对外直接投资记录的上市公司	①按企业对外直接投资的频率分别赋值为0、1、2、3、4;②当企业存在对外直接投资活动时取1,否则取0	民营股东比国有股东更倾向于国际化,CEO权力能提高国有股东的国际化意愿;国内机构投资者和外资股东持股比例与国际化战略正相关,且CEO权力负向调节机构投资者的影响,正向调节外资股东的影响
王艺霖、王益民 ^[4]	2008~2013年沪深A股制造业上市公司	国际化企业的海外子公司数量的一阶导数的峰值	高管权力与企业的国际化节奏正相关,国际化绩效与组织冗余均正向调节两者之间的关系
汝毅等 ^[5]	2004~2013年中国上市公司全球对外投资数据	①海外资源投入的增长速率;②海外市场广度的变化速率	采取股权激励战略的企业倾向于快速扩张的策略,内部约束机制正向调两者之间的关系,外部约束机制负向调节两者之间的关系
左晶晶、唐跃军 ^[6]	2004~2007年沪深两市制造业上市公司	海外销售收入占总销售收入的比重	高管股权激励与国际化程度呈倒U型关系,民营上市公司股权激励能促进国际化战略的实施;国有企业主要依靠薪酬激励来促进国际化战略;股权激励与滞后一期和两期的国际化程度同样呈倒U型关系
宋渊洋、李元旭 ^[7]	2004~2006年沪深两市上市公司	海外销售收入占总销售收入的比重	CEO激励与企业国际化扩张正相关,民营企业股权激励更有效,国有企业薪酬激励最有效
董伟 ^[8]	2003年世界投资银行对我国企业的调查数据	企业出口占销售收入的比重	外资股份比例与国际化程度正相关;内资股份制公司中,国有股份比例、高级管理人员持股比例与国际化程度负相关,CEO任期、CEO收入的确定性与国际化程度正相关
张洛民、王增涛 ^[9]	第十九届电子信息百强上市公司	海外销售额占总销售额的比重	董事薪酬与中国企业的国际成长负相关,高管薪酬与中国企业的国际化正相关
Chen、Yu ^[10]	2001~2014年日本和我国台湾地区公司数据	①外国所有权的百分比;②国外销售额与总销售额的比率;③外国资产与总资产的比率;④外国证券交易所的列表数量	董事会中退休官僚的存在抑制了国际化程度,金融机构干预抑制了国际化程度;国际化程度较高的公司董事会监督能力较强,能抵御政府和金融机构的干预
Calabrò等 ^[11]	113家德国家族企业	国际化的进入步伐从三个维度进行1~5的打分	治理结构中非家庭成员的参与有助于国际化程度的提升,国际企业家导向正向调节两者之间的关系
Duru、Reeb ^[12]	20世纪90年代美国公司	①国外销售额与总销售额的比率;②国外资产占总资产的百分比	CEO薪酬与企业国际化正相关
Lin、Cheng ^[13]	1997~2006年345家我国台湾地区上市公司	海外公司数量随时间变化的一阶峰值	CEO薪酬与企业国际化节奏正相关,高管内部薪酬差距与国际化节奏呈曲线关系
Majocchi、Strange ^[14]	意大利证券交易所制造业	国际化熵指数	家族持股比例与国际化负相关,但这一关系在控制权市场不活跃时不成立;家族企业中独立董事比例与国际化程度正相关;国有股份与国际化程度负相关
Tihanyi等 ^[15]	1996年标准普尔1500的197家美国公司	①外国业务的公司销售额除以公司总销售额;②外国资产除以总资产;③外国子公司的数量除以子公司总数	养老基金机构投资者持股有助于国际化经营,内部董事正向调节两者之间的关系
Shermana等 ^[16]	美国电信业	海外子公司数量	独立董事在执行委员会中的比例负向影响国际化程度;执行委员会的平均任期正向影响国际化水平;执行委员会规模越大,越能促进国际活动的展开

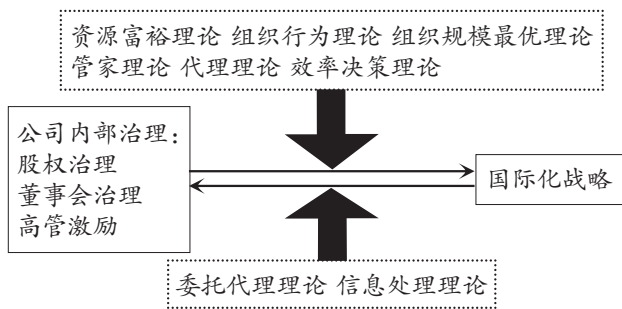


图1 公司内部治理与国际化研究框架

二、公司内部治理对国际化的影响

国际化的高风险性和信息非对称性加重了经理人的自利行为，如何缓解企业国际化的代理问题引起了学术界的关注，公司内部治理对国际化的影响成为学术界研究的热点问题，其代表性研究结果如表1所示。

（一）股权治理对国际化的影响

股权治理是公司治理机制中的基础性部分，主要包括两个层面的内容：股权性质和股权集中度。不同类型的股东在国际化资源获取、使用以及国际化扩张路径的选择上迥然不同。吕萍、郭晨曦^[17]以在商务部登记备案的在德国、英国、法国、荷兰和意大利五国投资的中国企业为样本，对其对外直接投资的市场进入模式进行研究，发现国有股占比较高时，公司倾向于采用绿地投资的方式进入国外市场；机构投资者持股占比较高时，公司倾向于采取并购或者合资的方式；高管持股占比较高时，公司倾向于采用绿地投资或者合资的方式。

1. 股权性质对国际化的影响。以股权性质为标准，企业股东可分为国有持股、外资持股、机构投资者持股和家族成员持股，由于不同的投资者拥有不同的投资目的，其对企业国际化的影响也不同。对于国有股东来说，尽管国有企业在获取资源以及政策优惠方面比民营企业具有更大的优势，但是一些潜在的束缚也可能阻碍国有企业国际化战略的实施^[3]。例如，Luo、Tung^[18]指出国有企业因承担了国家的意志和使命，出于政治因素考量，会为了配合国家政策的实施而进行“非理性”投资，所以其在战略扩张中很难根据经营目标进行自我选择。相反，外资股份的加入会给企业国际化扩张注入新的活力，作为扩张目标地区的“地头蛇”，其能在企业的国际化扩张中给予全方位的支持。

同时，为了融通资金和获取先进的管理经验，公

司会引入机构投资者持股。机构投资者的资金大多来自于散户，具有信托性质，可以通过投资组合来分散非系统性风险，也有一定的动机拿出资金来投资以获取风险投资收益。与家族成员持股所有者不同的是，机构投资者具有更强的风险偏好，更加关注企业的风险和杠杆收益^[2]。而家族成员持股对国际化的影响则比较复杂。一方面公司的所有股东都会选择能够使企业价值最大化的经营战略；另一方面又会出于为下一代保留财富的考虑而选择较为稳健的经营策略^[19]。

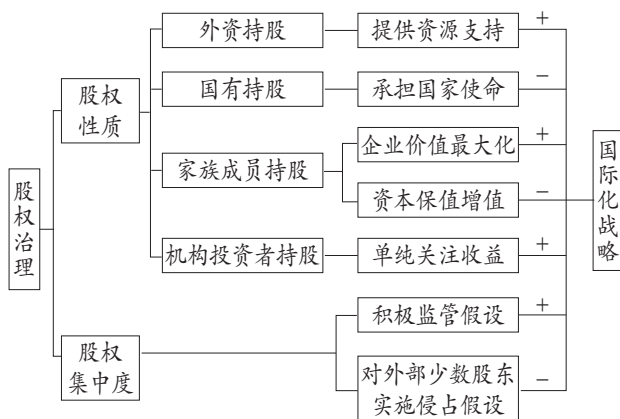
关于不同类型的股东对国际化的影响，学者们的实证研究结论如下：董伟^[8]使用世界投资银行环境调查项目对我国企业的调研数据进行分析，认为外资股份比重的提高有助于提升公司的国际化程度，内资股份制企业中的国有股比重与企业国际化呈负相关关系。Tihanyi等^[15]认为专业投资机构可能会通过快速进入和退出的方式，在国际化收购中获得超额的异常回报，因而有较强的动力支持企业的国际化战略。代彬等^[3]剔除了机构投资者作为第一大股东的上市公司，使用2007~2013年间至少有过一次对外直接投资的上市公司样本数据，研究发现民营股东比国有股东更倾向于国际化，不论是国内机构投资者还是国外机构投资者，都比较偏好国际化战略。但Chen、Yu^[10]基于日本和我国台湾地区公司数据的研究发现，金融机构的干预会降低企业的国际化程度。Majocchi、Strange^[14]使用意大利证券交易所报价的制造业企业进行研究，同样发现国有股份显著抑制了企业的国际化进程，家族成员持股比重与国际多元化之间显著负相关，但这一关系在控制权市场不活跃时不再成立。

2. 股权集中度对国际化的影响。蒋卫平、刘菁^[20]认为，股权集中度在公司治理中的作用存在两种不同的假设：积极监管假设和对外部少数股东实施侵占假设。当公司股权较为分散时，中小股东没有足够的动力去监督管理层，赋予了管理层很大的自由裁量权，此时管理层就掌握了公司运营的大多数权力，容易形成内部人控制和“搭便车”现象（投资者进行监督的积极性不高，却想分享别人监督的成果）。当“搭便车”成为中小股东的共识后，中小股东便只能任由大股东宰割，也就导致了第二类代理问题的产生。当股权较为集中时，一方面大股东有足够的动力监督管理层，能有效地避免“搭便车”问题，在一定程度上减少代理成本；另一方面控股股东与企

业的生命体关系更加密切,能够承受国际化经营带来的短期内公司绩效的降低,而更加关注公司的长期国际化绩效。

一直以来,股权相对集中是我国公司制企业的一大特点,所以公司治理符合积极监管假设。宋渊洋、李元旭^[7]将股权集中程度作为管理层是否拥有战略决策控制权的代理变量,以2004~2006年我国上市公司为样本进行实证分析,发现管理层拥有战略决策控制权能促进公司开展国际化经营,在进一步区分股权性质后,发现国有企业中这种促进作用更强,从而验证了积极监管假设。

综上所述,股权治理对国际化的影响机理如图2所示。



注：“+”表示正相关关系，“-”表示负相关关系，“倒U”表示倒U型关系。下同。

图2 股权治理对国际化的影响机理

(二) 董事会治理对国际化的影响

在现代公司中,董事会是连接股东和经理人的中枢,是公司治理的核心,董事会除了监督、评价和奖惩经理人行为之外,还参与公司战略决策的制定、实施和控制。Salama、Putnam^[21]认为高质量的公司治理能够促进公司开展国际化经营,其中董事会治理作为公司治理的重要组成部分,其在公司内部主要发挥以下三种作用:①帮助,通过为公司提供关键资源和信息来帮助公司降低环境不确定性;②控制,通过制定政策和监督管理来实现;③策略,创建使命、参与公司业务以及选择和实施公司战略。赵袁军等^[22]认为董事会在公司治理中的作用主要通过董事会规模、董事独立性以及公司经理人是否兼任董事长来实现。下文将从这三个层面来梳理董事会治理对企业国际化的影响。

1. 董事会规模对国际化的影响。董事会规模关系到公司的权力结构和平衡。①资源富裕理论认为,

大规模董事会可以汲取不同领域专业知识的董事成员,而拥有广泛技能、知识和经验的董事会有利于做出更好的决策,未来国际化经营环境具有不确定和动荡的可能性,需要更多的人力、物力资源和经验来提供保障,因而需要更大规模的董事会^[16]。②组织行为理论认为,董事会规模过大容易造成组织沟通和协调困难,出现监督的“搭便车”行为^[23],组织内部容易产生不同派系^[24],导致董事会的功能紊乱,容易受“集体行动逻辑”的困扰,而且会导致决策缓慢,程序繁琐,因此规模较小的董事会反而更加有利于企业国际化。③组织规模最优理论认为,董事会应存在一个合理的规模,既不能太大,也不能太小^[25],一个适度的董事会规模能够更加有效地促进企业国际化。当董事会规模在合理范围内时,董事会对企业国际化具有规模递增效应;但如果董事会规模超出合理范围,董事会对企业国际化就具有规模递减效应。

然而,现有实证研究结果均未支持上述理论,Sherman等^[16]使用美国电信业数据、Bordean、Borza^[25]使用罗马尼亚公司数据进行检验,都得出董事会规模对国际化战略和国际化程度的影响均不显著的结论。

2. 董事独立性对国际化的影响。公司治理理论认为,独立董事是遏制经理人机会主义行为的重要公司治理机制之一,董事会能否发挥其应有的作用取决于董事会独立性的高低,独立董事占比不仅反映了董事会结构,而且反映了董事会的独立性。①管家理论认为,独立董事的独立性能够有效缓解企业国际化过程中经理人的机会主义行为。在企业国际化过程中,由于独立董事与企业不存在直接的利益关系,其为了维护自身在人力资本市场上的声誉,能够以更加公正、客观的立场执行监督职能,而且较高的独立董事比例能够有效降低企业代理成本,对经营者进行有效的监督,使其行为符合股东财富最大化的要求^[26],对企业国际化具有促进作用。②代理理论认为,董事会的效率会因独立董事比例的提高而下降,与内部董事相比,独立董事存在信息局限性和风险规避效应等约束,并且更加偏好财务控制,而非战略控制^[27],独立董事人数越多,越有可能导致董事会功能紊乱、效率低下,因此独立董事比例增加对企业国际化具有抑制作用。

基于上述理论分析,学者们对独立董事比例对企业国际化的影响进行了实证检验,结果如下:

Majocchi、Strange^[14]对样本公司进行所有权划分后,研究发现家族企业中独立董事比重的提升有助于提高企业的国际化程度;Calabrò等^[11]发现治理机构中非家族成员的参与有助于推进企业国际化进程,从而支持促进效应观点。但是,Shermana等^[16]的实证检验发现,独立董事比例增加会抑制公司的国际化;Chen、Yu^[10]发现聘请在政府机构就职过的人员进入董事会,会降低公司的国际化程度,从而支持遏制效应观点。

3. 两职合一对国际化的影响。两职合一是指公司经理人兼任董事长,其不仅是与两职分离相对应的公司权力结构安排,而且是一种治理工具。^①代理理论认为,两职合一对企业国际化具有促进作用。两职合一赋予了CEO很大的影响力和权力,集CEO和董事长于一人的强大权力地位,削弱了董事会的独立性和监督效率^[24]。强加在董事会之上的一个强大的CEO,其管理决策可能倾向于CEO的自利行为,而不是股东财富最大化目标,对企业国际化战略的决策和实施具有遏制作用。^②决策效率理论认为,两职合一的制度安排能够有效地缓解两个角色之间的矛盾和冲突,使CEO与董事长之间的协调沟通成本为零,这种统一的领导结构支持更快速、更有效的国际化决策。

实证研究方面,王艺霖、王益民^[4]基于我国沪深A股制造业上市公司2008~2013年的数据进行研究,发现董事长兼任CEO能加快公司的国际化进程,国际化绩效和组织冗余都在两者之间发挥了正向调节作用,从而支持决策效率理论。

综上所述,董事会治理对国际化的影响机理如图3所示。

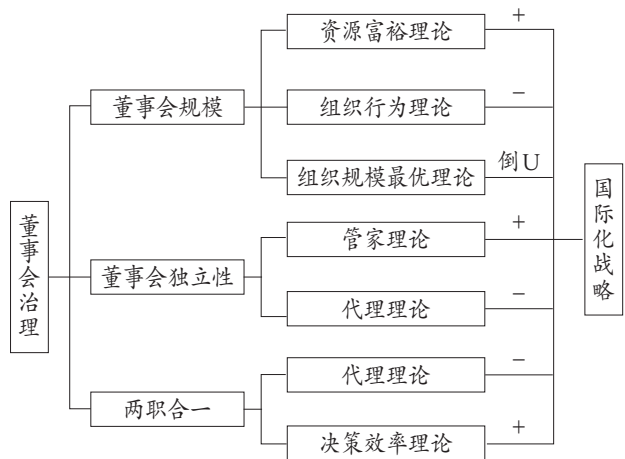


图3 董事会治理对国际化的影响机理

(三) 高管激励对国际化的影响

由于企业国际化具有高风险性,因此除了要对经理人进行有效监督,还要有效缓解企业代理问题,要权衡经理人风险分担,给予其适当的激励。现有的高管激励方式主要有两种:股权激励和薪酬激励。下文将从这两个方面梳理高管激励对国际化的影响。

1. 股权激励对国际化的影响。^①利益趋同假说认为,经理人股权激励对企业国际化具有促进作用。股权激励使经理人拥有公司股权,戴上“金手铐”的经理人与股东利益趋同,股权激励是将高管报酬与公司长期盈利能力相连的一个强有力的工具^[28],集经理人和所有者身份于一身的公司经理人,有更加强烈的动机指导公司长期发展,股权激励促使经理人更积极地追求机会,为获得潜在的高回报而从事高风险投资^[29],积极推进国际化战略。^②堑壕效应假说认为,经理人股权激励对企业国际化具有遏制作用。当经理人持股比例超过某一临界值时,会产生堑壕效应^[30],因为随着经理人持股比例的增加,经理人拥有足够的投票权和影响力,企业内、外部约束机制对其的制约作用大大降低,拥有较大控制权的经理人更倾向于掏空企业,而不是促进企业开展国际化活动。^③区间效应假说认为,经理人股权激励对企业国际化的影响不是线性关系,而是非线性关系。因为在经理人持股比例的不同区间,经理人的控制权和承担企业国际化风险的大小不同,出于自身利益最大化考虑,经理人持股比例对企业国际化的影响可能存在区间变化,在不同区间可能存在利益趋同效应或利益堑壕效应。

实证研究方面,汝毅等^[5]基于2004~2013年我国上市公司在全球范围内的对外投资数据进行实证检验,发现股权激励能够提高公司的海外资源投资增长率和海外市场广度的变化速率,引入内外部约束机制进行进一步研究后发现,内部约束机制能够正向调节股权激励与公司快速扩张策略之间的正相关关系,而外部约束机制会弱化两者之间的正相关关系;宋渊洋、李元旭^[7]将我国上市公司按股权性质进行分组,研究发现相比于国有企业,股权激励在民营企业的激励效果更加显著,从而支持利益趋同假说。任莉莉、张瑞君^[31]同样使用我国上市公司的年度数据进行检验,发现股权激励的实施会抑制管理层变更当前的经营策略,从而支持堑壕效应假说。但左晶晶、唐跃军^[6]通过对我国制造业上市公司进行实证研究,发现股权激励对国际化程度的影响并不

是单一的线性关系,而是倒U型关系,从而支持区间效应假说。

2. 薪酬激励对国际化的影响。管理层薪酬激励主要指年薪(货币薪酬)。^①短期激励效应假说将薪酬激励作为公司短期绩效的函数,认为公司当期财务绩效下降时,公司经理人获得的年薪收入较少^[32],在基于短期财务绩效的经理人激励模式下,经理人的短期绩效压力较大,容易产生短期行为^[26]。但是企业国际化具有长期性和高风险性,出于自身利益最大化的考虑,关注公司短期业绩表现的经理人很可能为了获取更多的私人收益和规避企业国际化风险,而放弃国际化带来的长期高收益,从而对国际化具有遏制作用。^②长期激励效应假说认为,管理层薪酬激励对企业国际化的长期激励效应主要取决于企业国际化是否被纳入管理层年度薪酬考核,如果纳入,则管理层薪酬激励具有长期激励效应。尤其是目前在我国大多数上市公司中,货币薪酬仍然是最主要的激励方式,经理人持股比例普遍偏低,股票期权等激励方式并不普遍,经理人年薪具有长期激励功能。

实证研究方面,Lin、Cheng^[13]基于我国台湾地区1997~2006年的数据,研究发现公司一年内支付给CEO的薪酬总额的自然对数对公司国际化节奏具有正向影响;Duru、Reeb^[12]使用美国公司的数据,同样发现CEO的薪酬总额能够促进公司国外销售额占总销售额比重的增加;于伟等^[33]对跨国经营的母公司CEO和子公司CEO薪酬进行研究,发现不仅薪酬激励总量增加能提高公司的国际化程度,薪酬激励比例的提升同样具有促进作用,从而支持短期激励效应假说。此外,张洛民、王增涛^[9]通过对我国电信业进行研究,发现虽然高管薪酬总额的提升有助于企业的国际化经营,但前三位董事薪酬总额的提高会降低公司的国际化程度,从而部分支持长期激励效应假说。

综上所述,高管激励对国际化的影响机理如图4所示。

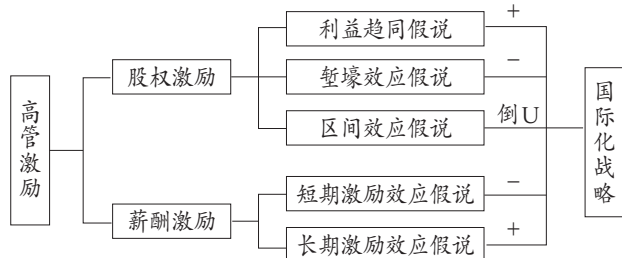


图4 高管激励对国际化的影响机理

三、国际化对公司内部治理的影响

与公司内部治理对国际化影响的研究相比,关于国际化对公司内部治理方面的研究相对较少。在企业实施国际化战略后,公司治理的各个层面在解决复杂性难题方面都发挥了重要的作用,但国际化经营的环境复杂多变,需要调整公司治理结构来应对国际化经营伴随的复杂多变的问题,进而形成企业的国际竞争优势。现有关于国际化对公司内部治理影响的代表性研究结果如表2所示。

(一)国际化对股权治理的影响

蔡莹、杨万荣^[34]认为国际化经营促使企业在全球范围内迅速扩张,在这一过程中,这类企业的高层管理人员不仅能够扩大控制资源的权力,还能够通过不完备的市场机制来谋取私利。当两职合一时,CEO具有较大的自由裁量权^[4],监督机制很难有效地发挥应有的作用,还会形成内部人控制问题^[3]。Sanders、Carpenter^[40]也发现企业的国际化程度与两职合一呈负相关关系,因此,他们建议在国际化经营的复杂环境下,建立更多的授权和责任部门,将CEO与董事职位进行分离。上述文献均认为企业国际化与两职合一负相关,但是都未考虑不同企业所处生命周期阶段的影响,Krause、Semadeni^[41]发现两职分离现象通常适合存在于企业国际化经营的稳定阶段。对于处于国际化经营初级阶段的新兴经济体国家的企业而言,其国际化经验不足,需要不断积累经验,在此情况下,面对国际化经营环境的复杂多变性,董事职位与CEO两职合一能够提升企业的竞争能力。

实证研究方面,周建、张双鹏^[37]基于2009~2012年我国民营上市公司的数据,研究发现国际化程度与两职合一显著正相关,控股股东同时拥有管理权还能正向调节两者之间的关系。林素燕、程惠芳^[39]进一步区分所有权性质和所属行业后,发现随着国际化程度加深,非国有企业和技术密集型企业更倾向于两职合一。

(二)国际化对董事会治理的影响

信息处理理论认为,国际化战略增加了国际化企业经营管理的复杂性,对高层管理人员的信息处理能力提出了新的要求,同时企业所处的环境稳定与否也极大地影响了高层管理人员的信息处理能力^[34]。随着不确定性的增加,国际化战略的实施将使企业面临更大的工作量、更加复杂多样的状况,进

表 2

国际化对公司内部治理影响的主要研究结果

文献	研究样本	国际化指标	主要结论
蔡莹、杨万荣 ^[34]	2008~2010年沪市A股制造业企业	海外销售收入占总收入的比重	国际化程度的提升能促进董事会规模的扩大,抑制董事与CEO两职合一
王新等 ^[35]	2008~2011年沪深A股上市公司	海外销售收入占销售总收入的比重	国际化削弱了股权激励有效性,股价信息含量在两者之间发挥部分中介作用
薛求知、李茜 ^[36]	2006~2010年制造业上市公司	主营业务国外销售占总销售的比重	国际化程度与高管薪酬水平正相关,国内产业增长负向调节两者之间的关系
周建、张双鹏 ^[37]	2009~2012年我国民营上市公司	主营业务海外销售收入占销售总额的比重	国际化程度的提高促进了CEO薪酬的增长,控股股东拥有管理权负向调节两者的关系;国际化程度提升促进了两职合一,控股股东拥有管理权正向调节两者的关系
薛有志、李国栋 ^[38]	2004~2007年上市公司	海外销售收入占公司总销售收入的比重	国际化程度与高层管理团队平均任期以及任期的异质性负相关,但与高管团队规模正相关
林素燕、程惠芳 ^[39]	2009~2014年有海外收入的非金融类上市公司	海外销售收入占营业收入的比重	不论是在总样本中还是区分所有权性质和行业的子样本中,国际化程度都与两职合一正相关;在总样本、非国有样本、资本密集型样本、技术密集型样本中,国际化程度与高管股权激励正相关;在资本密集型样本和技术密集型样本中,国际化程度与高管薪酬激励正相关;在劳动密集型样本中,国际化程度与高管薪酬激励负相关
Sanders、Carpenter ^[40]	根据1992年标准普尔500搜集258家具有可用数据的家具公司	①国外销售,即国外销售额与总销售额的比率;②国外生产,国外资产占总资产的比重;③地理分布,拥有外国子公司的数量除以子公司总数	国际化程度与CEO长期薪酬正相关,外部董事负向调节两者的关系;与CEO总体薪酬、高管团队规模、外部董事比例正相关;与两职合一负相关,CEO薪酬水平正向调节两者的关系

而促使国际化企业调整公司内部治理结构,组建规模和异质性更大的董事会^[38]。

董事会可以通过采取一定的手段监督高管经营情况,但内部董事由于与企业高管联系密切,可能会导致监督机制形同虚设,相比之下外部独立董事的设置就显得十分必要了。在国际化经营过程中管理层会接触到更多的资源,也就有更多的机会为自己谋求私利,一定比例的外部独立董事能够有效地抑制该种现象。也就是说,企业国际化程度与外部独立董事比例存在正相关关系^[40]。

(三)国际化对高管激励的影响

企业实施国际化战略之后,高管能看到并接触到更加广阔的市场和更多的资源,信息环境也会随之发生很大程度的改变,股价无疑是衡量管理层努力程度最直接的标准,为了鼓励管理者将企业利益与自身利益紧密相连,通常会授予管理层一定的股权作为激励手段。但是,随着国际化程度的加深,代理问题日益突出,内外部信息不对称程度加重,这会导致股东无法及时获得有效信息从而使得股权激励失败^[35]。

国际化经营环境的多变性会导致企业经营决策的复杂性,由此加重了管理层信息处理的负担,高管处理复杂信息的能力就成了一种稀缺资源,也就需要支付给高管更高的薪酬来补偿其辛苦工作所付出的成本,即国际化程度与高管薪酬激励两者之间存在正相关关系^[36, 37]。Sanders、Carpenter^[40]对高管薪酬激励分不同项目进行研究,发现随着国际化程度的加深,不论是长期薪酬还是总体薪酬,都呈现增长趋势。

综上所述,国际化对公司内部治理的影响机理如图5所示。

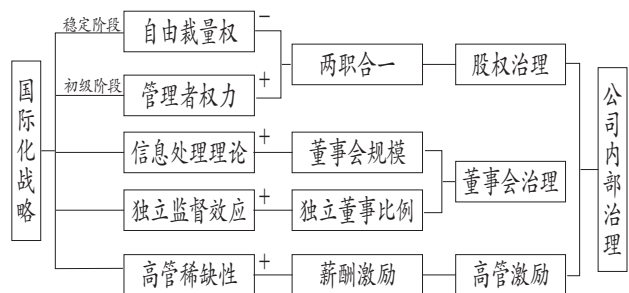


图 5 国际化对公司内部治理的影响机理

四、总结与未来展望

(一) 总结

本文梳理了国内外学者关于公司内部治理与国际化的相关研究,从股权治理、董事会治理和高管激励三个维度,股权性质、股权集中度、董事会规模、董事会独立性、两职合一、股权激励和薪酬激励七个子维度进行框架性分析,总结出公司内部治理与国际化之间的影响机理。

通过图2~图5的影响机理图不难发现,国内外关于公司内部治理对国际化影响的相关文献众多,得出的结论也较为多样,有正相关和负相关的线性关系,也有非线性的倒U型关系。实证研究结果呈现出较大的异质性,关于家族持股和薪酬激励对国际化的影响,既有研究认为呈线性关系,又有研究认为呈非线性关系;关于独立董事比例和股权激励对国际化的影响,得出的结论有正有负;关于董事会规模对国际化的影响尚未得到统计学上的支持。但国际化对公司内部治理的影响结果较为统一,国际化对董事会规模的正向影响也得到了验证。

(二) 未来展望

根据目前的学术研究现状,对于公司内部治理与国际化相关关系的研究未来可以关注以下几个方面:

1. 代理变量的新探索。不同学者的检验结果表明,同一维度对企业国际化战略的影响效果千差万别。一方面,可能是由于选取的样本不同而导致最终的结果不一致,这是对不同事物性质的正确解释;另一方面,可能是由于选取的代理变量不合理,从而不能正确地揭示事物之间本来的联系。

(1)在国际化变量的选取方面。Sullivan^[42]提出从国际化的绩效、结构和态度三个维度对国际化程度进行衡量,受到了学术界的广泛好评,González^[43]更是评价这篇文章为国际化指标设计的开篇之作,其余国际化文献在此方面做出的努力较少。但在实证检验时,大多数学者采用单一指标的方法进行衡量,使用最多的就是FSTS(海外销售与销售总额的比率)、年末持有外币占总收入的比例、国际化熵指数和外子公司数量的一阶导数的峰值等。但是,采用单一指标衡量只能从某一个方面来评价企业国际化程度,可能会对结果造成较大偏差。也有些学者使用二维复合指标来衡量企业国际化程度^[3,5,12],相比单一指标的衡量有一定的进步意义。然而,Sullivan^[42]

提出的从三个维度(国外销售、国外生产和地理分散)来衡量国际化程度是更加全面的一种方法,值得在研究中加以借鉴。社会资本中的高管社会属性也会企业的国际化进程产生影响,钟熙等^[44]研究发现,董事会的国际化经验和教育背景会对企业的国际化产生影响,所以高管的社会背景在一定程度上也代表了企业的国际化程度。González^[43]在分析以往学者对国际化指标设计的贡献的基础上,又提出了一个新的维度——社会维度,并用数据实证检验了这一维度指标的合理性。

(2)在公司治理指标的选取方面。指标选取的不同也会对研究结果造成很大影响。以股权激励为例,汝毅等^[5]、宋渊洋和李元旭^[7]使用的是CEO持股量占总股本的比例,而任莉莉和张瑞君^[31]采用虚拟变量(0或1)来度量公司是否采取了股权激励。以上两种指标定义造成了两种不同的关系,说明当前指标存在一定局限,学术界要对指标的定义进行进一步的探索。

2. 研究层面的新探索。不同国家的公司治理文化是不同的,美国主张以人为本、扁平化的组织管理模式,德国信奉质量至上、团队合作的管理模式,日本提倡集体主义并重视员工关系,中国的管理文化为政府干预和道德约束。由于选取样本的国家背景不同,可能会导致公司治理与国际化之间关系的差异。比如:检验独立董事占比对国际化的影响时,采用意大利和德国的数据与采用美国的数据就得出了完全相反的结论;薪酬激励方面,采用中国台湾地区上市公司、美国公司以及跨国公司的数据,得出了与采用我国上市公司数据检验完全不同的结论;高管激励方面,采用我国上市公司的数据也与采用欧美国家公司的数据的检验结果完全相反。基于上述论证,本文建议在验证公司治理与国际化经营之间的关系时,拓展研究层面,将经营环境与内部治理两者相结合,考虑其对国际化的影响。

3. 研究深度的新探索。机构投资者主要包括保险基金、风险基金、共同基金等,在其对国际化的影响方面需要进一步细分。有研究发现,专业机构投资者会支持国际化战略的实施,但金融机构的干预会降低企业的国际化程度。基于上述研究结果,本文认为有必要将机构投资者再进行细分,深入研究其对国际化的影响。

4. 作用机制的新探索。公司治理的各个层面并不是独立作用于国际化经营的,不同层面之间是相

互联系、相互影响的,而现有文献大多是研究两者之间的直接关系,鲜少有文献揭示两者之间的作用。鉴于此,本文认为应充分考虑中介变量、调节变量的作用以及公司治理不同层面的交互、协同作用,深入挖掘公司治理的作用机制,更好地为公司国际化经营提供指导。

5. 研究方法的新探索。我国公司治理模式向来以股权集中为标志性特点,但随着经济的发展、公司制度的创新,我国公司制企业的股权结构正在悄悄发生转变,其中万科股权之争这一典型案例就标志着我国股权分散时代的到来。本文建议以案例研究的形式,具体分析股权结构的变革过程,或者在大数据检验中分年度进行回归,以便于捕捉我国企业股权结构的动态变化。

主要参考文献:

- [1] Hoskisson R. E., Hitt M. A., Ireland R. D.. Competing for advantage [M]. California: South-Western College Publishing, 2008: 1~100.
- [2] 王垒,刘新民,吴士健等. 创业企业IPO后所有权类型集中度、董事会主导功能与多元化战略选择[J]. 南开管理评论, 2018(3): 103~115.
- [3] 代彬,杨柏,彭程. 股东资源、CEO权力与企业国际化战略——基于上市公司OFDI的经验证据[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2016(3): 116~128.
- [4] 王艺霖,王益民. 高层管理人员权力与中国企业的国际化节奏研究[J]. 管理学报, 2016(3): 366~373.
- [5] 汝毅,郭晨曦,吕萍. 高管股权激励、约束机制与对外直接投资速率[J]. 财经研究, 2016(3): 4~15.
- [6] 左晶晶,唐跃军. 高管过度激励、所有权性质与企业国际化战略[J]. 财经研究, 2011(6): 79~89.
- [7] 宋渊洋,李元旭. 控股股东决策控制、CEO激励与企业国际化战略[J]. 南开管理评论, 2010(4): 4~13.
- [8] 董伟. 公司治理对企业国际化影响因素的数据分析[J]. 上海财经大学学报, 2010(1): 90~97.
- [9] 张洛民,王增涛. 薪酬因素对中国企业国际成长的影响:董事与高管的视角[J]. 经济问题, 2009(5): 69~71.
- [10] Chen L., Yu H.. Corporate governance, political involvement, and internationalization: An empirical investigation in Japan and Taiwan [J]. Research in International Business and Finance, 2017(39): 640~655.
- [11] Calabrò A., Campopiano G., Basco R., et al.. Governance structure and internationalization of family-controlled firms: The mediating role of international entrepreneurial orientation [J]. European Management Journal, 2017(2): 238~248.
- [12] Duru A., Reeb D. M.. Geographic and industrial corporate diversification: The level and structure of executive compensation [J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2016(1): 1~24.
- [13] Lin W., Cheng K.. Upper echelon compensation, performance, and the rhythm of firm internationalization [J]. Management Decision, 2013(7): 1380~1401.
- [14] Majocchi A., Strange R.. International diversification: The impact of ownership structure, the market for corporate control and board independence [J]. Management International Review, 2012(6): 879~900.
- [15] Tihanyi L., Johnson R. A., Hoskisson R. E., et al.. Institutional ownership differences and international diversification: The effects of boards of directors and technological opportunity [J]. The Academy of Management Journal, 2003(2): 195~211.
- [16] Shermana H. D., Kashlakh R. J., Joshic M. P.. The effect of the board and executive committee characteristics on the degree of internationalization [J]. Journal of International Management, 1998(4): 311~335.
- [17] 吕萍,郭晨曦. 治理结构如何影响海外市场进入模式决策——基于中国上市公司对欧盟主要发达国家对外直接投资的数据[J]. 财经研究, 2015(3): 88~99.
- [18] Luo Y., Tung R. L.. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective [J]. Journal of International Business Studies, 2007(4): 481~498.
- [19] Claver E., Rienda L., Quer D.. Family firms' international commitment [J]. Family Business Review, 2009(2): 125~135.
- [20] 蒋卫平,刘菁. 公司治理结构与多元化投资——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财经理论与实践

- 践,2010(3):58~63.
- [21] Salama F. M., Putnam K.. The impact of corporate governance on the financial outcomes of global diversification[J]. The International Journal of Accounting,2013(3):364~389.
- [22] 赵袁军,许桂苹,余红心等. 公司治理要素对企业绩效的联动效应研究[J]. 投资研究,2017(8):19~27.
- [23] 赵旭峰,温军. 董事会治理与企业技术创新:理论与实证[J]. 当代经济科学,2011(3):110~116.
- [24] Jensen M. C.. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems [J]. The Journal of Finance, 1993(3):831~880.
- [25] Bordean O., Borza A.. Board of directors and the internationalization process: The case of Romania [J]. The International Journal of Management Science and Information Technology, 2013(9):72~85.
- [26] 杨慧军,杨建君. 交易型领导、竞争强度、技术创新选择与企业绩效的关系研究[J]. 管理科学, 2015(4):1~10.
- [27] Hoskisson R. E., Hitt M. A., Hitt R. A.. Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies[J]. Academy of Management Journal, 2002(4):697~716.
- [28] Martin G. P., Gomez-Mejia L. R., Wiseman R. M.. Executive stock options as mixed gambles: Revisiting the behavioral agency model [J]. The Academy of Management Journal, 2013(2):451~472.
- [29] May D. O.. Do managerial motives influence firm risk reduction strategies[J]. The Journal of Finance, 1995(4):1291~1308.
- [30] Nam C. H., Tatum C. B.. Leaders and champions for construction innovation[J]. Construction Management and Economics, 1997(3):259~270.
- [31] 任莉莉,张瑞君. 股权激励与企业多元化战略关系研究——基于倾向得分匹配法的实证分析[J]. 财务研究,2018(1):76~85.
- [32] 刘振. CEO 年薪报酬、研发投入强度与公司财务绩效[J]. 科研管理,2014(12):129~136.
- [33] 于伟,周建,刘小元. 企业战略与公司治理互动视角下的MNE公司治理问题研究——兼论国际化背景下我国MNE的公司治理[J]. 外国经济与管理,2008(7):1~11.
- [34] 蔡莹,杨万荣. 国际化程度与董事会结构的实证研究[J]. 现代商业,2011(27):128~129.
- [35] 王新,李彦霖,毛洪涛. 企业国际化经营、股价信息含量与股权激励有效性[J]. 会计研究,2014(11):46~53.
- [36] 薛求知,李茜. 企业国际化、国内产业增长和高管薪酬——基于2006~2010年制造业上市公司面板数据分析[J]. 兰州学刊,2012(11):117~123.
- [37] 周建,张双鹏. 国际化程度与民营企业公司治理结构[J]. 经济与管理研究,2016(1):96~105.
- [38] 薛有志,李国栋. 国际化战略实施与高层管理团队构成实证研究[J]. 管理学报,2009(11):1478~1485.
- [39] 林素燕,程惠芳. 企业国际化程度对公司治理结构的影响研究——基于不同所有权性质与行业的分析[J]. 国际贸易问题,2017(12):128~139.
- [40] Sanders W. G., Carpenter M. A.. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure [J]. Academy of Management Journal, 1998(2):158~178.
- [41] Krause R., Semadeni M.. Apprentice, departure, and demotion: An examination of the three types of CEO-board chair separation [J]. The Academy of Management Journal, 2013(3):805~826.
- [42] Sullivan D.. Measuring the degree of internationalization of a firm [J]. Journal of International Business Studies, 1994(2):325~342.
- [43] González C.. Revealing a social dimension of internationalization: Transnational board interlocks as a social-based proxy for the degree of internationalization of the firm [J]. Management International Review, 2019(2):253~276.
- [44] 钟熙,宋铁波,陈伟宏等. 促进抑或阻碍?董事会资本对企业国际化战略的影响研究[J]. 科学学与科学技术管理,2018(3):77~91.

作者单位: 郑州航空工业管理学院商学院, 郑州 450046