

代理 CEO 继任与媒体报道倾向

——基于中国上市公司的经验分析

连燕玲, 刘依琳, 高 皓

[摘要] 代理 CEO 继任成为组织应对突发性领导权变更的重要策略,但同时也给组织内部带来了诸多继任成本,而如何影响组织外部利益相关者评价也是值得研究的重要问题。本文探讨了代理 CEO 继任与外部媒体报道倾向之间的关系,并检验了代理 CEO 个体特征和组织环境等因素对两者关系的调节效应。基于 2012—2019 年中国制造业上市公司的数据,得到以下研究结论:①代理 CEO 因其合法性欠缺、领导真空以及短视主义等问题,容易引发组织战略停滞、团队政治分裂和业绩下滑,从而导致继任后外部媒体对企业的负面报道倾向更强;②代理 CEO 的政治背景能够为其合法性背书,并提供组织发展所需的稀缺资源,提升外部媒体对企业未来发展的信心,一定程度上缓解媒体报道负面倾向;③代理 CEO 兼任党委书记能规避权力真空问题,削弱媒体对组织的负面报道;④民营企业中代理 CEO 继任所表征的企业战略与家族传承双断层问题,加剧了媒体对组织的负面报道倾向;⑤完善的治理机制成为代理继任流程合法性的象征,提升了媒体对代理继任的认可度和信心,削弱了其进行负面报道的程度。本文为代理 CEO 继任提供了新的评价视角,更为如何有效应对日益动荡的商业环境下的继任危机提供了重要借鉴。

[关键词] 代理 CEO; 媒体报道; 党委书记; 企业身份; 治理机制

[中图分类号]F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2020)08-0175-18

一、问题提出

近年来,随着商业环境变得越来越全球化和越发高度竞争,CEO 任期不断缩短,更替率不断增加。CEO 在其职业生涯中服务的公司数量平均从两三家增加到七八家,这意味着,CEO 意外离职的情况越来越频繁。CEO 的突然离职引起公众对公司如何挑选新任 CEO 的极大关注。然而,现实中 CEO 继任和更替却成为了一件极为艰难的事情,越来越多的公司因缺乏继任计划或糟糕的继任计划和不断上升的 CEO 意外离职而产生“CEO 继任危机”(Mooney et al.,2012,2013)。商业调研与分

[收稿日期] 2020-01-03

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“制度期望、投资决策与私营企业成长机制研究”(批准号 71972073);国家自然科学基金重点国际(地区)合作研究项目“家族企业国际化与创新:基于制度—文化的比较研究”(批准号 71810107002)。

[作者简介] 连燕玲,华东师范大学经济与管理学部副教授,博士生导师,管理学博士;刘依琳,美国德克萨斯大学达拉斯分校纳文金达尔管理学院博士研究生;高皓,清华大学五道口金融学院全球家族企业研究中心主任,管理学博士。通讯作者:高皓,电子邮箱:gaohao@tsinghua.edu.cn。感谢第二届中国家族企业学术研讨会(清华大学)、第十五届创业与家族企业国际研讨会(浙江大学)与会专家以及匿名评审专家和编辑部的宝贵建议,当然文责自负。

析公司(Corporate Executive Board)2013 年对 203 家大型企业高管继任计划的调查研究显示,当前所有的行业均在经历高层管理者断层的危机,大量公司难以从内部员工中选拔出有潜力的成员继任高管,尽管企业在继任管理方面花费了大量时间,但只有 28%的继任者是按组织的继任计划接任的,更有 36%的企业高管认为其所在企业的继任流程无法确保继任者的质量。

在应对这场全球继任危机过程中,一种特殊继任模式——代理 CEO 继任日益普遍。代理 CEO 继任是指在某些特殊情境下,在现任 CEO 离职后无法立刻寻找到一位新的正式的 CEO 继任时,董事会先选择任命一个“临时者”来领导公司以暂时填补空缺职位,直到寻找到正式的 CEO 的继任现象。代理 CEO 继任期间通常较短,约为 1—4 个季度(Ballinger and Marcel,2010)。代理 CEO 继任的趋势正在上升;世界领先电气公司 ABB、大型鞋履制造商 Crocs、全球最大铁矿公司淡水河谷、美国最大银行之一富国银行等国际知名企业均在 2019 年任命了临时 CEO。越来越多的公司开始接受代理 CEO 继任这一特殊的领导权变更方式,其逐渐成为董事会暂时填补正式 CEO 岗位空缺、延长正式 CEO 搜寻时间的应对措施(Ballinger and Marcel,2010)。

然而,在 CEO 继任研究中,一直将代理 CEO 作为 CEO 继任的特殊情况排除在研究范围之外(Shen and Cannella,2002;Intintoli et al.,2014)。近年来代理 CEO 继任现象逐渐增多,在管理实践中逐渐成为应对 CEO 意外离职的重要解决方案,研究者们开始关注这一特殊的继任模式。目前关于代理 CEO 继任的研究,主要关注代理 CEO 来源和选择策略(Liang et al.,2012)、代理 CEO 角色定位和作用发挥及分类(Mooney et al.,2012)、代理 CEO 继任的前因分析(Davidson et al.,2006;Mooney et al.,2013)。随着研究推进,后续研究开始更多关注代理 CEO 继任的后果效应:探讨代理 CEO 继任对组织业绩、盈余管理、长期投资、研发决策等的影响(Ballinger and Marcel,2010;Intintoli et al.,2014;Chen et al.,2014;Wu et al.,2020)。同时,一部分研究关注了外部利益相关者对代理 CEO 继任的评价和反馈,如分析外部投资者的不良反馈(Connelly et al.,2016)、对投资者的负面预期(Ballinger and Marcel,2010)和外部资本市场对不同类型代理 CEO 的评价(Baer,2018)等。但暂未有研究关注到作为重要外部治理机制的新闻媒体对企业这一特殊继任行为的看法。除了投资者和资本市场外,新闻媒体具有影响更广泛外部受众对企业评价的作用。同时,新闻媒体作为资本市场的信息中介,能够快速向市场传播企业特质信息,新闻媒体报道的态度也能够在更大范围内直接影响外部利益相关者对该继任行为的看法。代理 CEO 继任的媒体报道的不同反应会形成系统性合力而最终影响公司内外部治理行为。

因此,从外部新闻媒体角度探讨代理 CEO 可能产生的继任效应,成为必要和重要的研究问题。本文尝试从该视角出发来探讨以下两个问题:①代理 CEO 继任如何影响外部利益相关者(新闻媒体)对企业选择该继任方式的评价,即在代理 CEO 上任后新闻媒体的报道倾向如何?②中国转型制度背景下哪些个体和组织层面的情境要素会影响新闻媒体对该种评价反应的差异性?具体而言,本文旨在探讨中国转型制度情境下代理 CEO 的继任与媒体报道倾向之间的关系,并在此基础上进一步讨论中国转型经济制度背景下的一些特殊性因素,例如,代理 CEO 个体特征(政治背景和党委书记身份)和组织层面因素(国有企业或民营企业身份和治理机制)对两者关系的影响机制,分析政治背景和权威性存在差异的代理 CEO 继任后面临的媒体报道倾向的不同,以及企业不同身份特征和内部治理机制能否发挥“保护伞”的作用,在企业出现非常规继任时维护外部利益相关者对企业的信任和良好评价。

本文的研究贡献主要体现在:①区别于以往 CEO 继任研究更多关注正式的、有计划的、长期性的领导层更换,本文重点探讨临时性的、非计划的代理 CEO 继任模式的研究,由此拓宽了传统 CEO

继任的研究范畴。②区别于以往代理 CEO 继任的研究更多关注其所带来的经济导向的内部继任成本分析,本文则重点将外部媒体报道情绪引入代理 CEO 继任模型中,探讨了代理 CEO 所带来的非经济导向的外部继任成本。以往研究强调代理 CEO 继任对组织带来了众多经济导向的内部继任成本,但较少关注代理 CEO 这一过程会带来何种潜在的外部继任成本。本文关注到了代理 CEO 对组织所带来的外部负面媒体报道压力,进一步证实了任命临时性的代理 CEO 对组织和股东而言也存在较高的非经济导向的外部代理成本,从媒体负面报道角度完善了代理 CEO 继任成本的相关研究。③打破了代理 CEO 同质体的前提假设,将代理 CEO 个体异质性因素纳入模型中,完善了以往对代理 CEO 前提设定上的局限性。以往研究均建立在代理 CEO 同质性群体的前提下,本文认为在中国特殊转型政治和制度背景下,拥有特殊身份(担任党委书记)和资源优势(具有政治关联)的代理 CEO 在组织合法性和短期视野上是存在差异的,尤其不同于西方文化背景下的代理 CEO 个体特征。由此,导致外部媒体对这类代理 CEO 上任后的媒体评价也存在差异。④关注中国本土情境,聚焦于中国新兴经济体下的代理 CEO 研究,将转型经济制度的特殊性因素纳入模型中,拓宽了西方发达经济制度背景下的研究。当前代理 CEO 继任的研究更多强调西方发达经济体情境下的分析,本文强调中国本土情境下不同组织特性(所有制性质)和治理机制(公司治理)将进一步导致代理 CEO 在继任合法性上存在差异,由此引发外部媒体对不同制度情境下代理 CEO 的评价差异。⑤从媒体报道这一微观层面拓展了代理 CEO 继任后果效应领域的研究,对于完善上市公司 CEO 继任计划和选聘机制、进一步规范公司治理体系并提升外部利益相关者评价和维持企业稳定发展具有重要指导意义。

二、理论分析与研究假说

1. 代理 CEO 继任

CEO 变更一直是学术界和企业界关注的焦点,CEO 的变更往往会引起企业内部极大的震动。然而很多情况下,CEO 离任尤其是突发离职,无法立即寻找到合适的正式 CEO 继任,此时代理 CEO 继任便成为董事会应对突发性领导权变更的重要措施,通过代理 CEO 暂时填补空缺职位,约 20% 的 CEO 继任涉及先聘用一名代理 CEO 作为过渡(Ballinger and Marcel,2010),代理 CEO 通常代理期限较短,主要任务在于维持公司的日常运营,表现良好的代理 CEO 也有可能在企业稳定后继续掌权并“转正”而被任命为正式 CEO(Liang et al.,2012)。

早期关于代理 CEO 的研究主要认为,董事会选择代理 CEO 继任是建立在继任计划时间压力下所采取的“权宜之计”,如前任 CEO 重病或强制离职,董事会短期内无法寻找到具有足够能力管理企业的候选人继任(Mooney et al.,2017)。此外,当董事会内部无法就继任候选人达成共识时,代理 CEO 继任也将成为测试和评估潜在 CEO 候选人的“试验场”(Liang et al.,2012)。Mooney et al.(2012)详细地对代理 CEO 在组织中扮演的六种不同角色和作用进行了探讨,认为主要包括以下六种角色:①座椅预热器(Seat Warmer),即代理 CEO 在正式 CEO 任命前主要负责企业日常运营,这类代理 CEO 通常来源于董事会;②潜在继任者(Contender),即代理 CEO 能够凭借代理期的优异表现“转正”,这类代理 CEO 通常来源于高管团队;③发言人(Groomer),即代理 CEO 能够担任企业发言人,并通过粉饰领导权更替来管理外部利益相关者,这类代理 CEO 通常为前 CEO 或创始人;④营销者(Marketer),即代理 CEO 主要为企业 IPO 或出售做准备,负责与潜在的股份持有者谈判,通常来源于外部或董事会;⑤修理工(Fixer),主要作用在于修复企业战略和运营中出现的问题,通常为前 CEO、创始人或公司董事;⑥清洁工(Cleaner),主要作用在于剥离企业的部分业务或整个细分市场

场,通常来源于外部或董事会。

出于代理者与企业间联系性和可控制性的考量,加上代理者需要在无适应期的情况下快速接手日常运营工作,所以需要对组织战略和业务较为熟悉,由此代理 CEO 常由企业内部高管或董事出任(Liang et al.,2012)。但是代理 CEO 继任后往往并不尽如人意,因代理合同的短期性特征(Wu et al.,2020),表现出合法性不足、权力有限、领导真空、短视视野和高度不确定性(Ballinger and Marcel,2010),代理 CEO 继任后会出现企业战略导向不明(Chen et al.,2014)、战略停滞(Ballinger and Marcel,2010)、财务绩效降低(Ballinger and Marcel,2010; Intintoli et al., 2014)、研发投入减少(Wu et al.,2018)、长期投资降低(Wu et al.,2020),以及外部投资者和市场的负面反应(Connelly et al., 2016; Gangloff et al.,2016; Baer,2018)等。甚至为了维护自身职业生涯发展,代理 CEO 出于在短暂的“代理”期限内实现“速赢”的动机,在企业决策时短期导向明显,甚至不惜采用盈余操纵等破坏性行为(Chen et al.,2014)。尽管代理 CEO 继任能够暂时填补职位空缺,延长了董事会对正式 CEO 的搜寻过程,但代理 CEO 继任所呈现的突发性、非计划性的领导权变更,以及上述负面效应仍旧会引发外部利益相关者的质疑(Marcel et al.,2017)。

2. 代理 CEO 继任与媒体负面报道

媒体报道作为重要的外部公司治理机制,能够在进行信息传播的同时实现对企业的有效监督。此外,媒体会通过事件进行选择性的报道并在报道文字中发出支持或反对的信号来传递和影响公众对特定事件的看法。CEO 遴选是董事会最为重要的决策之一,其更替极易增大企业内部的不确定性。代理 CEO 上任是为了在寻找到正式 CEO 之前暂时填补这一职务空白,作为公开性的企业重大变更事件,是一种稍显仓促的人事更迭行为,对企业未来具有极高的不确定性影响(Ballinger and Marcel,2010)。然而,外部的新闻媒体人通常对企业了解有限,在仅能获取有限的调查资料的同时,常常面临巨大的时间压力(Tambini,2010),进而导致其在进行新闻报道时主要依赖于显性的可识别的信号来对企业行为做出评价。本文认为,代理 CEO 继任会引发更多的媒体负面报道情绪,这主要是因为以下几点:

(1)代理 CEO 继任后因临时突发性所带来的合法性不足和权威性有限等代理问题,会引发媒体负面报道倾向。代理 CEO 作为一种临时性、突发性和计划外的继任模式选择,无过渡期的仓促任命、不确定性的短期契约合同和角色特性(Mooney et al.,2017),使得代理 CEO 合法性受到质疑,权限不足难以获得公众信任。董事会无法全然信任该继任者,代理 CEO 通常不被赋予做出重大战略决策的权力和能力(Chen et al.,2014),有限权威和暂时任命所引发的低归属感和高职业不确定性导致代理 CEO 继任后倾向于维持原有战略,导致战略惯性或战略停滞。在不断的质疑声中,感受到尴尬和失望的激进代理者更担忧自身的长远发展(Chen et al.,2014),进而选择做出损害企业长期价值的短视行为,如减少研发投入等长期投资(Wu et al.,2020)等。市场在难以预测企业战略方向和评估未来成长的情况下,势必产生负向反馈(Ballinger and Marcel,2010)。

(2)代理 CEO 继任后因权力限制和短期视野而带来的众多继任成本,会引发媒体负面报道倾向。在有限权力、短期导向及信息不对称的继任情形下,一方面,由于新战略的效果难以短期内展现出来,大部分代理 CEO 表现更加保守,进行长期投资和大刀阔斧改革的动力下降,更倾向于采取盈余管理、保持原有战略、减少长期投资等短视行为(Chen et al.,2014; Wu et al.,2020);另一方面,代理 CEO 需要在观测到市场变化时迅速做出战略调整,同时向外部传达企业未来发展方向,但由于权力有限和“领导真空”,代理 CEO 临时上任对组织战略的了解和运营经历较少,无法实施有效和长期的战略导向,导致战略导向不明甚至停滞,最终企业业绩下滑,引发股东利益的巨大损失

(Ballinger and Marcel, 2010)。外部投资者也对代理 CEO 并不看好,被认为是一种破坏性的继任模式,导致企业股价下滑。最终,这些代理模式下的各种继任成本和损失,以及外部投资者负向评价就会成为媒体负面报道的关键信息源。

(3)代理 CEO 继任后因高度不确定性而导致的高管团队政治分裂,会引发媒体负面报道倾向。代理 CEO 上任改变了组织内部相关个体的态度、情绪和行为,其扩大了对谁成为组织最终永久性 CEO 的不确定性,极大引发了企业高管团队内部的政治分歧和权力斗争 (Ballinger and Marcel, 2010)。代理 CEO 的出现促使管理团队权、责、利结构重新组合,资源不对等、再分配的差异和成员地位的重新定位引起代理 CEO 与企业高管团队成员以及高管团队内部成员之间产生冲突:一方面,在代理 CEO 继任、企业最高领导者悬而未决的背景下,出于晋升动机,有意向争夺领导权的内部高管在企业日常经营管理过程中将拒绝与代理 CEO 合作 (Chen et al., 2014),降低代理期间企业高管团队的决策参与程度;另一方面,当不止一名高管有意争取 CEO 职位时,代理 CEO 继任将使其更有动力争权夺利,团队内部的信任、沟通、合作程度均将受到重大影响。内部高管团队的不稳定将加剧企业过渡期的不稳定性,组织内部管理和控制岌岌可危,从而加剧外部利益相关者对企业未来发展的负面预期。

(4)代理 CEO 继任因计划外和破坏性而凸显出董事会失职,会进一步引发媒体负面报道倾向。代理继任作为“计划外”的领导权变革,被看作是并未成功和有计划地完成领导权的平稳过渡,导致管理者继任上的方向不明确 (Marcel et al., 2017),引发管理权变革上的模糊性和不确定性,被认为是一种“破坏性事件” (Ballinger and Marcel, 2010)。而这一切代理继任所导致的破坏性也被认为是董事会职权的履行不足,被视做是董事会失职的重要表现 (Marcel et al., 2017)。代理 CEO 继任说明董事会并未制定合理的、明确的长期继任计划,而只能依靠计划外的“代理继任”来获得额外的缓冲时间,这种情况被认为是董事会并未有效履行其责任,无法确保组织领导者遴选和更换有效有序按计划进行 (Mooney et al., 2013)。代理 CEO 上任也由此触发外部利益相关者对董事会的角色产生质疑和加剧负面反馈 (Marcel et al., 2017)。基于上述分析,本文提出:

假说 1:代理 CEO 继任与媒体的负面报道倾向呈正相关关系。

3. 代理 CEO 继任与媒体负面报道关系的调节机制分析

如上所述,代理 CEO 继任后引发的各种组织内部经济导向的代理成本或继任成本,是导致外部媒体对该种继任模式产生负面评价的重要原因。既有研究大多数将注意力聚焦于探讨代理 CEO 产生了哪些代理成本,很大程度上忽略了哪些情境因素能够削弱和弥补这些代理成本,进而最终能够降低组织因采取这种临时性继任模式而面临的外部负面评价压力,下面将尝试对这些情境因素进行深入探讨。需要指出的是,在诸多的削弱和弥补代理成本的情境因素中,代理 CEO 个体自身因素(内因)和所处组织因素(外因)是两个不可忽视的重要制约因素 (Baer, 2018; Wu et al., 2020)。基于此,本文结合中国转型经济制度情境,选取以下内因和外因型情景因素进行探讨:①代理 CEO 个体自身因素(内因型因素)——政治关联和党委书记;②代理 CEO 所处组织因素(外因型因素)——组织身份特征和公司治理机制。具体分析如下:

(1)代理 CEO 政治关联。政治关联是高管通过参政或与有政治背景的官员建立联系而构建的,以此获取政府的相关支持和影响政府决策。制度理论认为组织和个体需要在所处的制度场域中不断积累现实的、道德和认知的合法性 (Suchman, 1995),合法性是一种可被行动者通过管理控制与社会性互动主动建构并动用的稀缺资源 (Meyer and Rowan, 1977)。组织获取合法性可从战略合法性和自洽合法性两方面着手 (Tornikoski and Newbert, 2007)。在中国,这些合法性与组织或个体的“关

系”网络的嵌入密切相关,转型制度背景下的体制不确定性和市场竞争程度的上升,进一步扩大了社会关系资本的作用,尤其是政治关系资本的作用空间。本文认为,代理 CEO 的政治关联会削弱代理 CEO 继任与媒体负面报道倾向间的正向关系,这是因为:一方面,中国转型制度背景下建立政治关联能帮助企业获取合法性,代理 CEO 的政治关联同样具有提升自洽合法性的作用。组织选择代理 CEO 继任削弱了其战略合法性,但可通过选择自洽合法性高的代理候选人来降低利益相关者的质疑。承载行动者个体特征的客观信息是外界形成合法性判断的重要依据,自洽合法性可通过权力信息的展示进行巩固和提升(赵晶和孟维烜,2016)。在信息不对称的情况下,企业策略性地向外公众传递有利信息,有利于增强关键利益相关者对企业的理解、认可与支持。一般而言,具有政治关联的企业高管往往具有较高的社会声誉和知名度,更易受到媒体的关注(潘克勤,2009),企业将代理 CEO 的政治关联作为重要信息释出,侧面反映了该代理人具有一定的政治身份和地位,拥有政府对该代理人的认可、重视以及合法性“背书支持”,此类 CEO 的政治合法性的提高,将有效弱化媒体眼中其继任合法性和权威性不足的缺陷,降低媒体的负面评价。另一方面,代理 CEO 的政治关联能够降低和减少因领导真空而导致的代理问题,防止企业在继任困境中越陷越深,从而能够削弱媒体报道的负面情绪。代理 CEO 继任后所面临的“内忧外患”的局面是媒体等外部利益相关者对其产生负面预期的原因之一。而作为中国转型制度背景下的重要关系资本,CEO 的政治关联能够传递关于企业质量的信号。在制度转型背景下,企业除受制于自身资源基础与战略经营导向外,还面临外部资源高度依赖的劣势。通过与政府及官员等权力行动者构建起政治关系,代理 CEO 也能够形成相对较高的“政治权力”,从而能为企业获取外部政治环境信息、传递政治关系信息,以及控制企业战略的政治风险(Pfeffer and Salancik,2003),为陷入继任危机中的企业带来更多的发展机会,甚至通过政府背书的作用能规避媒体等外部利益相关者对企业的某些质疑(易志高等,2018)。此外,对处于中国转型情境下的企业而言,拥有政治关联的代理 CEO 能够降低由于外部制度环境变化产生的不确定性(Peng and Luo,2000)。综上,选拔具有政治关联的代理 CEO 上任,一方面能够使得媒体等利益相关者对代理 CEO 的管理权力和领导力树立信心,另一方面他们将该现象解读为企业政治合法性的提升、政府关系构建的强化、政府对该企业支持力度的提升以及企业外部资源控制能力的提高等,从而相对能较好地改善媒体等利益相关者对代理 CEO 本人和企业的未来预期,有利于削弱媒体对代理 CEO 继任的负面报道情绪。基于上述分析,本文提出:

假说 2:代理 CEO 政治关联能够弱化代理 CEO 继任与媒体负面报道间的正相关关系。

(2)代理 CEO 兼任党委书记。党在企业层面的基层组织影响着大多数中国公司,党组织参与公司治理一直是中国国有企业公司治理中的一大特色(马连福等,2012),与此同时,越来越多的民营企业也成立了党组织,民营党建正在发挥越来越重要的作用。党委书记是党的各级委员会的主要负责人,CEO 兼任党委书记的现象在现代企业中也较为普遍。通过党委书记或副书记与其他高管之间的职位配置可以形成一种政治与制度安排,实现公司治理和企业微观政治行为的有机结合(雷海民等,2012)。党委书记的特殊身份使得 CEO 在企业中拥有较高的魅力型、法理型权威和政治控制(Chang and Wong,2004)。

本文认为,党委书记担任代理 CEO 对代理 CEO 继任后的媒体负面报道具有削弱作用,这是因为:①党委书记兼任代理 CEO 能够提供“职位保障”的作用,防止代理 CEO 继任后出现的权力真空现象。“权力真空”现象是导致代理 CEO 决策质量低下、战略停滞以及业绩下滑的重要原因,由此带来了媒体等外部利益相关者对代理继任模式的负向情绪反馈。然而,在中国独特的政治文化影响下,企业党组织除履行监督职能外,还拥有参与部分重大经营决策的权利,高管一些决策制定需要

充分考虑党委会的意见(柳学信等,2020)。此外,企业党组织决策时需要组织专家论证、集中群众意见,强调对决策过程的监督以保证做出科学有效的决策,代理 CEO 由党委书记担任,则更意味着代理 CEO 在经营管理权和决策权方面能够得到保证,即企业党委书记能起到“职位保障”的作用,始终对企业决策产生重要影响(柳学信等,2020)。担任党委书记的代理 CEO 能够在制度转型的情境下以及瞬息万变的市场中为其继任后组织的中间过渡状态提供某种治理平衡(雷海民等,2012),尤其能有效降低其他高管拒绝合作以及采取政治分裂和高管断层的可能性。②党委书记兼任代理 CEO 能够起到树立“法理权威”的作用,弥补代理 CEO 临时身份所面临的传统性权威不足,增强代理 CEO 的公信力,降低媒体的负面报道倾向。这是因为,领导力不单纯是指领导者拥有的权力,还包含其在被领导者心中的影响力。这种影响力往往并不与该领导者的职位相对应,而与领导者的道德、指挥才能、所做的工作等相关,能够通过诚信度、号召力、组织能力等途径表现出来。领导者本人是否具备正直诚信的品质是其能否取得追随者信任的关键。在中国转型经济制度背景下,企业的党委书记能够在企业内部获取较强的法理型和魅力型权威。作为所在党组织的主要负责人,党委书记往往具有“利他”“自律”和“先锋模范”等个人特征。因此,党委书记担任代理 CEO 能够使企业员工“亲其身,听其道”,凝聚在共同目标旗帜下,实现组织高绩效和变革,通力合作帮助企业尽快跨越战略断层和领导权变更的过渡期,进而重拾媒体对组织的信心。基于上述分析,本文提出:

假说 3:代理 CEO 兼任党委书记能够弱化代理 CEO 继任与媒体负面报道的正相关关系。

(3)组织身份特征。国有经济的转型是中国经济转型的核心内容,但中国的转型逻辑同时显示出,非公经济在不断成长的过程中逐步取得了市场的主体地位。中国民营企业中的绝大多数都是家族企业,目前,中国家族企业已经完成了创业初期资本的原始积累,转入组织变革和发展时期,家族传承的问题也日显尖锐。代际传承的整个过程远不只是创始人的退出和新继任者的进入如此简单,家族企业继任独有的复杂性使其影响更为广泛。一般企业所面临的继任问题对于家族企业来说更可能是“生死之劫”。本文认为,代理 CEO 所在的组织身份特征——民营企业还是国有企业,对代理 CEO 继任后的媒体报道倾向具有显著影响,这是因为:一方面,民营企业的身份特征使得外部利益相关者认为该环境下的代理 CEO 继任,更不具有合法性和权威性,更难以获得真实的经营管理和决策权力,从而更难以实施有效的战略决策和支撑企业运营。在中国国有企业中,党在选用和罢免国有企业管理人员方面拥有牢固的控制权(Fan et al.,2007),CEO 变更需要考量众多各方面因素,能够成为继任者且拥有政府背书的代理 CEO 在合法性和权威性方面受到的质疑较少。而中国民营企业普遍采用家族化组织方式,家长权威和高度集权使得家族企业内的中低层次的管理者,尤其是非家族成员管理者没有得到足够的授权,经验积累或在岗学习(干中学)的速度缓慢(李新春,2003),临危受命的代理 CEO 更不具备足够的合法性和领导权力。民营企业环境下的代理 CEO 出于感情或其他原因,员工难以对其产生认同感,民营企业又无法像国有企业一样为代理 CEO 提供足够的继任“保护伞”和“合法性背书”,极低的组织认同感和有限经营管理和决策权,都将降低外部利益相关者尤其是媒体对代理 CEO 继任的信心。另一方面,民营企业的代理 CEO 继任极易使外部利益相关者产生企业陷入传承断层的负面预期。近年来,中国家族企业陆续进入换代高峰,一代企业家功成身退后大量企业的二代继承人开始走马上任。但事实上,中国过去严格的计划生育政策使得家族企业继承人选择范围十分狭窄,因而家族企业一代创业者的日渐衰微导致的企业二代继承问题受到广泛关注(祝振铎等,2018)。当家族企业出现代理 CEO 继任时,无论是企业内部无法找到合适的家族成员接管权力,还是强制离职的前任 CEO 与其继任者已一损俱损,还是出现丑闻的家族企业寻找“替罪羊”而临时更换代理 CEO 等,均表明家族和企业的传承或领导权变革链条断裂

了,外部利益相关者将代理CEO在民营企业中的上任,看成是组织出现了正常继任和家族传承上的双断层问题,负面媒体报道倾向随之提高。基于上述分析,本文提出:

假说4:相对于国有企业,民营企业环境下的代理CEO继任会引发更强烈的媒体负面报道。

(4)组织治理机制。公司治理机制作为协调企业利益相关者之间关系的一整套制度安排,其完善性和有效性关系到组织各方面决策和行为,完善的公司治理机制旨在实现有效选拔、考核、督促、制约以及监督代理人行动的目标(张会丽和陆正飞,2012)。CEO遴选作为公司治理中的重要职能之一,其筛选过程的科学性与公正性与组织内部治理机制本身的完善程度息息相关。

本文认为,公司内部治理的完善程度会对代理CEO继任与媒体负面报道之间的关系产生削弱作用,这是因为:①完善的公司内部治理机制能够修复外部利益相关者对代理CEO继任合理性和合法性的质疑。代理CEO继任在外部利益相关者眼中是突发事件,使组织内外部产生极高的不确定性,扩大了由领导权变更导致的组织管理断层(Ballinger and Marcel,2010),这种唐突的继任模式被看作是公司治理的失职,表明组织未能做好继任计划,媒体等外部利益相关者对突发性、计划外的临时继任模式则表现出负面性的反馈。但在公司治理机制完善的情况下,媒体等外部利益相关者则会信任组织内部做出代理继任模式选择的合理性和权威性,认可公司治理的主体所选择出的代理CEO,也愿意去信任一个完善和有效的内部治理机制,各个主体会努力投入精力,对该种继任模式的选择和后期代理CEO的行为进行监督和指导,相信其通过更长时间的详尽调查会选择出最“合适”的正式CEO为组织发展负责(Mooney et al.,2013)。相反,如果组织本身的治理机制并不完善,内部治理主体均无法有效地履行职责,则媒体等外部利益相关者会更加质疑代理CEO继任,外部信任度和认可度就更低,加重代理CEO继任后的外部负反馈。②完善的公司治理机制能够提升代理CEO选拔及继任流程的规范性及公正性,加之新闻媒体往往通过评估组织的治理架构是否规范作为评价组织治理合法性的线索(Bednar,2012),因此,当企业拥有完善有效的内部治理结构时,新闻媒体视其内部治理机制相对完善和有效,会在认可其遴选过程规范科学的同时,转移对代理CEO继任的负面“归因”或负向反馈,即将此次代理继任视做组织治理主体审慎考虑以及公正决策后的最终结果,从而有利于缓和代理CEO继任时的合法性危机,在观察到这些背后信号后新闻媒体的报道负面情绪也会随之削弱。③公司治理机制的完善能够有效规避代理CEO继任的短期导向和削弱代理冲突,提升媒体等外部利益相关者对代理CEO上任管理企业的信心。一方面,完善的内部治理机制能够为代理CEO提供有效咨询支持,规避代理CEO信息不对称和组织不确定性等问题,防止因此做出对股东等不利的决策失误;另一方面,完善的内部治理机制能够为代理CEO提供有效的监督作用,有利于规避代理CEO短视主义和代理冲突等问题,防止做出忽视企业长期发展而损失公司长远利益的决策。所以,有效的内部治理机制不但能够有效提升代理CEO继任后决策的科学性,而且能够在代理CEO出现问题时及时止损,有效抑制代理CEO继任后可能产生的诸如短视、速胜或不合法的行为,并在必要时解除其职务(Weisbach,1988),能够有效削弱代理CEO继任后由于短视、不确定性和信息不对称等带来的各种代理冲突和继任成本,有利于提升媒体对其继任行为的认可度。基于上述分析,本文提出:

假说5:公司治理机制的完善能够弱化代理CEO继任与媒体负面报道的正相关关系。

三、研究设计

1. 研究样本和数据来源

本文以2012—2019年沪深A股制造业上市公司为基础数据库,剔除了公司性质无法判定、ST

或 PT 以及数据缺失严重的样本。数据主要来源于 CSMAR 数据库,具体数据主要包括:CEO 基本特征、公司治理机制、企业基本特征和外部制度环境等。此外,本文新闻媒体报道数据来源于慧科(Wiser)新闻检索数据库,该数据库遴选收录了 1998 年以来中国公开发行的报刊、杂志的各版面资讯。本文参考 Stockmann(2010)给出的主要中国媒体报道名录,从该数据库下载了 21 家代表性媒体 2012—2019 年对中国制造业上市公司的所有新闻报道文本。根据 Stockmann(2010)做法,删除字数少于 200 字的媒体报道文本,此后利用 LIWC 文本分析软件进行媒体报道分析和核算媒体报道倾向,最终获得 2226 个上市公司样本的数据,总计 13100 个观测值。为避免异常值影响,对主要连续变量在 1%水平上进行缩尾处理。从代理 CEO 继任的样本分布情况看^①:代理 CEO 发生在制造业民营企业中的次数略多于非民营企业(58.48%>41.52%),且尽管代理 CEO 继任的情况较为少见,但呈现逐年增加的趋势。从构成比例看,大部分继任者均来自企业董事会内部(83.70%)。

2. 模型设计

基于本文研究假说,设定以下待检验模型:

$$NegTone_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ifinterim_{i,t} + \beta_2 Ifinterim_{i,t} PoliticalTie_{i,t} + \beta_3 Ifinterim_{i,t} PartySecretary_{i,t} + \beta_4 Ifinterim_{i,t} Identity_{i,t} + \beta_5 Ifinterim_{i,t} CGI_{i,t} + \beta_6 X_{i,t}$$

其中, $NegTone_{i,t}$ 是被解释变量,表示第 t 年媒体对企业 i 的负面报道倾向的程度。 $Ifinterim_{i,t}$ 为解释变量,表示企业 i 第 t 年是否存在代理 CEO 继任,存在则该变量赋值为 1,否则为 0。 $PoliticalTie_{i,t}$ 表示 CEO 的政治关联情况。 $PartySecretary_{i,t}$ 表示 CEO 是否担任党委书记。 $Identity_{i,t}$ 表示企业是否为民营企业。 $CGI_{i,t}$ 表示内部治理情况,用公司治理指数进行衡量。 $X_{i,t}$ 代表多种控制变量。

3. 变量定义

(1)自变量:代理 CEO($Ifinterim_{i,t}$)。本文 CEO 主要指上市公司中的“总经理”职位,根据以往研究文献,将代理 CEO 继任定义为从董事会任命一人为“代理总经理”或“临时总经理”开始至其寻找到正式总经理继任为止的期间(Mooney et al.,2013;Marcel et al.,2017),由于媒体报道具有即时性,本文并未限制代理期限,而认为存在代理总经理继任的情况就会引起媒体的实时反馈,因此,若当年存在代理总经理在职,则将该企业该年 $Ifinterim_{i,t}$ 赋值为 1,否则为 0。

(2)因变量:媒体负面报道($NegTone_{i,t}$)。本文首先借鉴 Stockmann(2010)和 Tang and Tang(2016)的研究,选择 21 家主要新闻媒体作为研究对象^②。随后,利用慧科新闻检索数据库搜索并下载 21 家不同媒体在 2012—2019 年间对中国制造业上市公司进行报道的所有新闻文本。然后使用 LIWC 文本分析软件对报道文本内容进行分析,识别文本中积极与消极情感词汇出现的频次,计算消极情感词汇占正负情感词汇和的百分比,作为衡量媒体负面报倾向的指标($NegTone_{i,t}$),即 $NegTone_{i,t} = (Negwords)/(Negwords+Poswords)$,其中 $NegTone_{i,t}$ 为报道文本的负面倾向, $Negwords$ 为文本中负面情感词汇出现的频次^③, $Poswords$ 为文本中正面情感词汇出现的频次。

① 代理 CEO 继任样本分布情况表详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

② 21 家新闻媒体主要有:官方媒体,包括《人民日报》《中国日报》《工人日报》《经济日报》《北京日报》《中国青年报》;商业媒体,包括《财经时报》《经济观察报》《21 世纪经济报道》《南方周末》《京华时报》《新京报》《北京娱乐信报》;半官方媒体,包括《北京晚报》《劳动午报》《北京晨报》《参考消息》《北京青年报》《中国经济时报》《环球时报》《金融时报》。

③ LIWC 软件中包含 991 个消极、负面或否定情感词频(Negative Emotion),包含 561 个积极正面情感词频(Positive Emotion),详请参阅 LIWC 软件自带词频库或向作者索取。

(3)调节变量:①CEO 政治关联($PoliticalTie_{i,t}$):若 CEO 曾经或正在中央及地方各级政府、人大、政协等部门任职,取值为 1,反之为 0;②CEO 兼任党委书记($PartySecretary_{i,t}$),当 CEO 同时担任党委书记时,取值为 1,反之为 0;③企业身份特征($Identity_{i,t}$),若为民营控股企业则取值为 1,若为国有控股企业则设定为 0;④内部治理机制($CGI_{i,t}$),本文借鉴 Gompers et al.(2003)的 G-Index、白重恩等(2005)、廖理等(2008)的指标体系,将公司治理指数划分为四类重要的指标^①,参照白重恩等(2005)和廖理等(2008)的构建方法,将主成分分析中的第一大主成分定义为公司治理指数($CGI_{i,t}$)。

(4)控制变量:①企业规模($FirmSize_{i,t}$),企业期末总资产取自然对数;②企业寿命($FirmLife_{i,t}$),企业成立年限;③两职兼任($Duality_{i,t}$),CEO 兼任董事长为 1,反之为 0;④股权集中度($Shrs_{i,t}$),公司前 3 大股东持股比例的平方和;⑤企业违规($Violation_{i,t}$),当年被公告违规行为的企业往往受到更高强度的媒体关注,媒体报道的负面倾向也更为强烈,故本文以企业当年是否被公告违规(是=1;否=0)来控制这一影响;⑥股本结构变化($EquityChange_{i,t}$),股权结构发生变化设定为 1,否则为 0;⑦破产倾向($Zscore_{i,t}$),用 Altman'Z 指数衡量企业的破产风险;⑧冗余资源($CashRatio_{i,t}$),用现金比率衡量;⑨资产负债率($DebtRatio_{i,t}$),用负债占总资产的百分比衡量;⑩前期绩效($Performance_{i,t-1}$),企业前一年的资产收益率水平;⑪地区市场化水平($Marketization_{i,t}$),基于樊钢等人编制的《中国市场化指数》,选择公司所在省份当年的市场化指数。⑫非正常离职($Informaldims_{i,t}$),若企业当年 CEO 离职原因为控股权变动、辞职、解聘、健康原因、个人原因和涉案,则为 1,反之则为 0。此外,本文设置了年度($Year$)虚拟变量来控制未观察到的年份因素对媒体报道情绪产生的影响。

4. 主要变量的描述和相关性分析^②

从描述性统计结果看,媒体负面报道的均值为 0.2022,标准差为 0.1821,代理 CEO 的均值为 0.0351,标准差为 0.1841。进一步,并将样本分为代理 CEO 和非代理 CEO 继任两组,两组均值差异检验表明:代理 CEO 继任的企业的媒体负面报道的均值为 0.2104,略高于非代理 CEO 一组的媒体负面报道的均值 0.2019,但差异性在统计上不显著。相关性分析结果显示:①代理 CEO 与媒体负面报道呈正相关关系但不显著;②代理 CEO 政治关联与媒体负面报道呈显著负相关关系($p<0.01$);③代理 CEO 为党委书记与媒体负面报道呈显著负相关关系($p<0.05$);④企业性质与媒体负面报道呈显著正相关关系($p<0.01$);⑤内部治理机制与媒体负面报道呈显著负相关关系($p<0.1$)。

四、实证检验与结果讨论

1. 代理 CEO 的后果分析:代理 CEO 与媒体负面报道间的关系检验

表 1 列示了代理 CEO 与媒体负面报道之间的关系。结果显示:代理 CEO 继任与媒体负面报道的回归系数显著为正($coef.=0.0105, p<0.05$),这表明当企业出现代理 CEO 继任时,媒体对企业的负面报道情绪更强烈。平均而言,由代理 CEO 继任的企业受媒体报道的负面程度比未由代理 CEO 继任的企业高 1.05%,假说 1 得到验证。

2. 代理 CEO 与媒体负面报道间关系的调节机制分析

表 1 模型(3)分析结果显示:代理 CEO 政治关联交互项的系数为负,但边际弱显著

① 公司治理指标体系表详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

② 描述性统计与相关性分析表详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

表 1 代理 CEO 与媒体负面报道关系检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$Ifinterim_{i,t}$		0.0105** (0.0040)	0.0124** (0.0042)	0.0153** (0.0045)	-0.0016 (0.0020)	0.0083* (0.0044)
$PoliticalTie_{i,t}$			-0.0043 (0.0033)			
$Ifinterim_{i,t} \times PoliticalTie_{i,t}$			-0.0114+ (0.0062)			
$PartySecretary_{i,t}$				0.0012 (0.0017)		
$Ifinterim_{i,t} \times PartySecretary_{i,t}$				-0.0199*** (0.0040)		
$Identity_{i,t}$					-0.0132 (0.0098)	
$Ifinterim_{i,t} \times Identity_{i,t}$					0.0222** (0.0085)	
$CGI_{i,t}$						-0.0074*** (0.0021)
$Ifinterim_{i,t} \times CGI_{i,t}$						-0.0050*** (0.0014)
Controls	是	是	是	是	是	是
Year	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.1247 (0.1253)	-0.1292 (0.1293)	-0.1305 (0.1286)	-0.1297 (0.1305)	-0.1243 (0.1225)	-0.1194 (0.1280)
F	184.7406	133.8713	197.8516	179.4980	141.6926	133.0177
Adj R ²	0.1992	0.1983	0.1982	0.1982	0.1983	0.1985

注: N=13100; ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1, +p=0.1070; 括号内为标准误; 上述模型为经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果。控制变量 Controls 和年度变量 Year 均省略, 完整表格详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)附件。以下各表同。

(coef.=-0.0114, p=0.1070), 说明具有政治背景的代理 CEO 因具有一定的政治合法性, 因而会一定程度上削弱媒体负面报道的程度, 但该影响的显著性较弱。模型(4)分析结果显示: 代理 CEO 兼党委书记的交互项的系数显著为负 (coef.=-0.0199, p<0.01), 说明同时担任党委书记的代理 CEO 由于能够防止企业出现权力真空且提升企业内部凝聚力, 能够获得更高的媒体信任, 进而减弱了代理 CEO 继任情况下对企业的负面评价, 假说 3 得到验证。模型(5)分析结果显示: 企业身份特征与代理 CEO 继任的交互项的系数显著为正 (coef.=0.0222, p<0.05), 说明当民营企业中出现代理 CEO 继任的情况时, 媒体会进一步判定民营企业可能陷入家族传承断层和发展困境中, 进而对其长远发展更加持有负面预期, 加剧媒体报道的负面情绪, 假说 4 得到验证。模型(6)分析结果显示: 公司治理机制的交互项的系数显著为负 (coef.=-0.0050, p<0.01), 说明完善的内部治理机制能够降低媒体对代理 CEO 短视主义、继任人选以及选拔程序合法性等方面的质疑, 且能保证代理 CEO 继任的人选质量和流程的规范性和公平公正性, 进而有利于削弱报道的负面倾向, 假说 5 得到验证。

五、稳健性检验^①

1. 媒体负面报道的替代检验

本部分利用知网 Hownet 汉语情感词表对所采集的新闻文本进行分析,计算正和负向情感词的数量,重新度量了媒体负面报道倾向(负向情感词数量占比)。表 2 重新检验后的结果表明:代理 CEO 继任与媒体负面报道依然呈现显著的正相关关系(coef.=0.0041,p<0.1);代理 CEO 与政治关联的交互项系数为负但不显著;代理 CEO 担任党委书记的交互项系数显著为负(coef.=-0.0265,p<0.01);企业身份特征的交互项系数显著为正(coef.=0.0129,p<0.01);公司治理机制的交互项系数显著为负(coef.=-0.0034,p<0.01),在更换因变量后,除假说 2 外其他假说依然得到验证和支持。

表 2 代理 CEO 与媒体负面报道关系检验(替换因变量测量词表)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Ifinterim_{i,t}</i>		0.0041* (0.0020)	0.0042 (0.0022)	0.0105*** (0.0021)	-0.0031 (0.0022)	0.0028 (0.0020)
<i>PoliticalTie_{i,t}</i>			-0.0037*** (0.0010)			
<i>Ifinterim_{i,t}×PoliticalTie_{i,t}</i>			-0.0010 (0.0029)			
<i>PartySecretary_{i,t}</i>				0.0019 (0.0010)		
<i>Ifinterim_{i,t}×PartySecretary_{i,t}</i>				-0.0265*** (0.0025)		
<i>Identity_{i,t}</i>					-0.0014 (0.0036)	
<i>Ifinterim_{i,t}×Identity_{i,t}</i>					0.0129*** (0.0025)	
<i>CGI_{i,t}</i>						-0.0027*** (0.0007)
<i>Ifinterim_{i,t}×CGI_{i,t}</i>						-0.0034*** (0.0007)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是
<i>Year</i>	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.0943 (0.0580)	-0.0862 (0.0616)	-0.0868 (0.0614)	-0.0872 (0.0627)	-0.0877 (0.0594)	-0.0831 (0.0620)
F	241.0419	52.8541	69.6532	79.4937	205.3400	14.1876
Adj R ²	0.2139	0.2131	0.2131	0.2134	0.2131	0.2133

2. 内生性检验——PSM 倾向性得分匹配

为了减少由于样本选择偏误产生的回归偏差,本文进一步采用 PSM 倾向得分匹配法进行了内生性的控制。在以往文献的基础上,选择如下变量作为匹配变量:企业规模、企业年龄、企业前期业绩、企业当年是否被公告违规、前期 CEO 是否为非正常离职、企业所处地区的市场化指数。本文对

^① 该部分三种稳健性检验的完整表格详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)附件。

样本进行 1:1 配对,且满足 PSM 的两个假设条件(共同支持条件和平衡性能条件)。成功匹配的代理 CEO 观测值为 479,即处理组和控制组共有 958 个观测值满足共同支撑假设被保留下来。从所得的匹配结果与平衡性能检验结果看^①,匹配前的双样本 t 检验中除企业规模外,其他五个变量均存在显著差异。在匹配后对双样本再一次进行了 t 检验,显示匹配结果能够满足平衡检验。表 3 重新检验后的结果表明:匹配后的样本中代理 CEO 继任($Ifinterim_{i,t}$)与媒体负面报道依然呈现稳健且显著的正相关关系(coef.=0.0390, $p<0.1$),主假设依然得到验证。

表 3 代理 CEO 与媒体负面报道关系检验——PSM 倾向匹配前后对比

	匹配前	匹配后
$Ifinterim_{i,t}$	0.0105** (0.0040)	0.0390* (0.0191)
Controls	是	是
Year	是	是
常数项	-0.1292 (0.1293)	0.8900* (0.4166)
N	13100.0000	958.0000
F	133.8713	52.3178
Adj R ²	0.1983	0.2326

3. 工具变量检验

该部分以企业所在地区代理 CEO 继任数量作为工具变量,对可能存在的内生性问题进行进一步处理。具体而言,企业是否选择代理 CEO 继任除了受企业现状的影响外,周边企业的选择也会对其最终决策产生影响。但外部媒体报道,尤其是本文选择的媒体主要是在国内具有较大影响力的媒体,其关注点并不会集中于某一地区或某几个地区,因此同区域代理 CEO 继任的数量并不会直接影响到某一媒体对某一特定企业的报道倾向。基于上述分析,本文选择了“企业所在地区代理 CEO 平均数量”($Ifinterim_R_{i,t}$)作为工具变量。

本文采用两阶段最小二乘估计方法(2SLS)对回归模型进行重新检验,第一阶段的估计结果表明^②,工具变量 $Ifinterim_R_{i,t}$ 的估计系数为 0.9618,同时在 1% 的水平上显著为正,即地区代理 CEO 平均数量越多,企业选取代理 CEO 继任的概率也就更高,与理论预期一致。此外,本文对工具变量是否存在弱识别问题进行检验,结果表明 F 统计量为 274.85,大于 10,即不存在弱工具变量问题。表 4 第二阶段的回归结果表明:代理 CEO 继任与媒体负面报道依然呈现显著且稳健的正相关关系;党委书记的交互项系数为负且弱显著(coef.=-0.1994, $p=0.1060$);企业身份特征的交互项系数显著为正(coef.=0.3566, $p<0.01$);公司治理机制的交互项系数显著为负(coef.=-0.0629, $p<0.05$),考虑了工具变量后的内生性处理后,大部分假说均得到验证。

六、结论

当今世界正处于百年未有之大变局,国际地缘政治、公共卫生事件、宏观经济金融等外部环境

① 配对前后处理组和控制组 t 检验表详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

② 第一阶段的估计结果表格详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

表 4	代理 CEO 与媒体负面报道关系检验 (IV-2SLS)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Ifinterim_{i,t}</i>	0.0930** (0.0381)	0.1266** (0.0505)	0.1835** (0.0721)	-0.0402 (0.0705)	0.0773** (0.0334)
<i>PoliticalTie_{i,t}</i>		0.0001 (0.0067)			
<i>Ifinterim_{i,t}×PoliticalTie_{i,t}</i>		-0.1546 (0.1199)			
<i>PartySecretary_{i,t}</i>			-0.0016 (0.0080)		
<i>Ifinterim_{i,t}×PartySecretary_{i,t}</i>			-0.1994+ (0.1235)		
<i>Identity_{i,t}</i>				-0.0028 (0.0063)	
<i>Ifinterim_{i,t}×Identity_{i,t}</i>				0.3566*** (0.1361)	
<i>CGI_{i,t}</i>					0.0013 (0.0019)
<i>Ifinterim_{i,t}×CGI_{i,t}</i>					-0.0629** (0.0263)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是
<i>Years</i>	是	是	是	是	是
常数项	0.1751** (0.0842)	0.1647* (0.0912)	0.1511* (0.0810)	0.1325* (0.0746)	0.1543* (0.0843)
N	13100.000	13100.000	13100.000	13100.000	13100.000

注：+p=0.1060。

剧烈变动,加之企业转型、变革和传承等内部因素的渐次发生,都会使身处 VUCA^①环境的企业面临更为频繁的 CEO 更替压力。而 CEO 作为企业经营管理的最高负责人,其继任计划的成败和继任模式的选择,在很大程度上影响了企业发展的可持续性和平稳性,进而影响了中国经济社会的平稳健康发展。在当前强调应对国内外挑战做好“六稳”“六保”的大背景下,更凸显了研究代理 CEO 这一企业应对突发冲击下的继任机制和如何对其进行扬长避短的现实紧迫性。不同于既有研究更多关注组织内部经济导向的继任成本,本文基于外部新闻媒体视角,重点分析了代理 CEO 继任对组织外部利益相关者评价的影响,从媒体报道情绪角度分析代理 CEO 引发的组织外部非经济导向的继任成本。

本文以 2012—2019 年 2226 家沪深制造业上市公司为样本,基于委托代理理论、高层梯队理论、短视主义和 CEO 继任文献等理论基础,考察代理 CEO 继任与媒体负面报道之间的关系,并从代理 CEO 个体特征层面(内因)和所处组织特征层面(外因)探讨四个调节变量对两者关系的影响机制,得出以下研究结论:①代理 CEO 继任后触发了外部新闻媒体对组织的负面媒体报道,这是因为代理 CEO 天然具有合法性不足、领导真空、权限有限、短视和高度不确定性等问题,继任后从诸多方面给组织带来较高的继任成本,对组织绩效、战略发展、团队稳定性以及市场反应均会产生负

① 即 Volatility(易变性)、Uncertainty(不确定性)、Complexity(复杂性)、Ambiguity(模糊性)。

面影响,从而导致媒体并不看好组织未来发展而做出负面评价;②当代理 CEO 拥有政府背景和政治资源优势时,将弱化媒体眼中其继任合法性和权威性不足的缺陷,降低和减少因“领导真空”而导致的代理问题,从而能够一定程度上减弱其继任期间媒体的负面报道倾向,但该作用不够明显;③代理 CEO 兼任党委书记能够弥补代理 CEO 权力真空现象,降低组织高管内部政治分裂,从而降低继任期间媒体报道的负面倾向;④民营企业选择代理 CEO 继任时,其所表征的企业战略与家族传承的“双断层”危机,以及民营企业无法如同国有企业一样能为代理 CEO 继任提供足够的“保护伞”和“合法性背书”,从而更加强化了外部利益相关者对组织未来发展的质疑,加剧了代理 CEO 继任期间的媒体负面报道程度;⑤完善的内部治理机制能为代理 CEO 的选择及继任流程的合法性做背书,提升外部媒体的认可度,削弱了负面报道倾向。本文研究代理 CEO 对外部媒体报道的影响,并结合中国本土情境探讨了修复代理 CEO 负面媒体报道的情景因素,对于代理 CEO 继任人选的选择具有重要参考意义,为企业高管的甄别和选拔提供了新的证据支持。本文的研究成果在拓宽现有理论研究范畴的同时,也为公司治理主体进行决策提供了参考,具有重要的现实意义与积极的管理启示:

(1)董事会应尽其所能制定包含正式和临时继任者在内的继任计划和危机响应机制,以免 CEO 突发状况造成管理层中断,规避代理 CEO 继任所导致的各种过渡成本。虽然代理 CEO 继任逐步成为董事会应对 CEO 突然意外离职和延长正式 CEO 搜寻过程的重要应急措施,但本文研究表明代理 CEO 继任因其合法性不足、领导真空、权力有限和高度不确定性等给组织带来了不同程度的外部媒体负面报道压力,进一步表明了代理 CEO 这一临时性、非常规、短期合同制下的不稳定继任模式,会引发外部利益相关者对公司治理和组织发展失去信心。董事会需要建立周密的继任计划,尤其需要有一套完善清晰的应对 CEO 突发性离职事件的紧急响应机制。董事会在选择将一名“代理者”推到公众面前来应对突发继任危机时,需要慎重考虑其可能产生的负面后果是否会超过其所带来的积极效应。

(2)当代理 CEO 继任成为不可避免的选择时,董事会需要谨慎选择那些拥有合法性和权威性的人担任临时 CEO,来减轻各种潜在的代理成本。本文研究表明代理 CEO 继任引发的外部媒体负面报道程度更多地取决于“谁”在担任该临时职位。具体来说,不同个体特征的代理 CEO 影响其在组织中合法性和权威性的建立,当代理 CEO 拥有政治关联或同时担任党委书记时,外部媒体对董事会选择代理 CEO 的质疑程度会降低,媒体的负面报道倾向会降低。由此,董事会在选择临时性的代理继任者时,应充分考察临时 CEO 的个体特征,选择那些即使在短期代理期限内也能维持代理合法性和降低不确定性的人来担任,例如,除了由上述拥有政治关联和党委书记的人担任外,由董事长兼任也是一种规避代理 CEO 继任弊端和应对外部媒体评价的有效选择。这些特征的临时 CEO 能利用他们的职位权力减少不确定性,并借助职能权威减少高管团队内部的政治分裂,弥补了正式的、永久性 CEO 的职位空缺。

(3)组织需建立能够有效缓解外部利益相关者疑虑和修复外部负面评价的内部治理机制和接班机制,在不可避免选择代理 CEO 继任模式下,为组织提前应对可能出现的内外部继任风险做好背书。本文研究表明,完善的内部治理机制是代理 CEO 选择和继任程序合法性的象征,治理机制的完善能够使外部利益相关者相信此次选择也是经过慎重考虑的,提升外部媒体对代理继任的认可度和信心,减少负面判断。所以,组织需要构建完善的内部治理机制来应对代理继任危机的出现,为有效修复外部媒体对代理 CEO 继任的负面评价做好背书。此外,本文认为对于民营家族企业而言,CEO 临时变更往往与创始人突然离职,或与家族传承有着千丝万缕的关系,因为其家族与企业相交

组织的复杂模糊的特殊内部治理机制,使得代理 CEO 继任的合法性更加不足和不确定性更高,从而更加加剧外部利益相关者的负面评价。民营家族企业需要首先为自身建立起有效的外部合法性,才能抵御任何突发性 CEO 变革出现后的外部负面性;一方面,需要继续完善内部清晰的公司治理机制,建立家族治理与公司治理的清晰界限,提升组织的外部认可度;另一方面,需要建立起长远的家族内部传承规划,增强外部对组织的长远持续发展的信心;此外,谨慎选择代理 CEO 的候选人,在条件允许的情况下,选择创始人或创始团队中权威性高的人担任,或拥有政治身份或党委书记职务的候选人担任等,会规避代理 CEO 的代理风险,也会增强外部信心和削弱外部的负面评价。

本文还存在一些局限性,有待于后续研究做更深入的探讨:①考虑到搜集全部新闻媒体文本的难度较高,本文暂且分析了制造行业中代理 CEO 继任对媒体报道倾向的影响,未来研究可以考虑研究其他行业中此类关系是否仍然存在,并可以尝试探索这一关系的行业差异性及潜在原因。②新闻媒体选择上存在一定局限性,尽管为确保新闻媒体的代表性,本文选择了三类媒体中最具代表性的媒体进行分析,但这些新闻媒体均属于传统媒体,未来研究可尝试探讨非传统媒体的影响效应,以及更加关注不同性质的媒体对不同性质企业的影响差异性问题。③规避由前任 CEO 离职所导致的新闻媒体负面报道对研究结果产生干扰,本文通过人工反复阅读的方法进行了查阅,删减了明显属于前任 CEO 的新闻报道,未来研究可尝试更加精准的方法来区分新闻媒体的具体内容。④考虑到二手数据的局限性,代理 CEO 的作用机制(如导致合法性不足、领导真空、团队政治分裂等)无法进行验证,未来研究可以考虑通过一手数据和调研访谈等进行拓展。

[参考文献]

- [1]白重恩,刘俏,陆洲,宋敏,张俊喜. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 经济研究, 2005,(2):81-91.
- [2]雷海民,梁巧转,李家军. 公司政治治理影响企业的运营效率吗——基于中国上市公司的非参数检验[J]. 中国工业经济, 2012,(9):109-121.
- [3]李新春. 经理人市场失灵与家族企业治理[J]. 管理世界, 2003,(4):87-95.
- [4]柳学信,孔晓旭,王凯. 国有企业党组织治理与董事会异议——基于上市公司董事会决议投票的证据[J]. 管理世界, 2020,(5):116-133.
- [5]廖理,沈红波,酆金梁. 股权分置改革与上市公司治理的实证研究[J]. 中国工业经济, 2008,(5):101-110.
- [6]马连福,王元芳,沈小秀. 中国国有企业党组织治理效应研究——基于“内部人控制”的视角[J]. 中国工业经济, 2012,(8):82-95.
- [7]潘克勤. 实际控制人政治身份降低债权人对会计信息的依赖吗——基于自我约束型治理视角的解释和实证检验[J]. 南开管理评论, 2009,(5):38-46.
- [8]易志高,潘子成,李心丹,茅宁. 高管政治关联助推公司媒体报道了吗?——来自民营企业 IPO 期间的证据[J]. 财经研究, 2018,(6):126-139.
- [9]张会丽,陆正飞. 现金分布、公司治理与过度投资——基于中国上市公司及其子公司的现金持有状况的考察[J]. 管理世界, 2012,(3):141-150.
- [10]赵晶,孟维烜. 官员视察对企业创新的影响——基于组织合法性的实证分析[J]. 中国工业经济, 2016,(9):109-126.
- [11]祝振铎,李新春,叶文平. “扶上马、送一程”:家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J]. 管理世界, 2018,(11):71-85.
- [12]Baer, L. Are All Interim CEOs Created Equal—Evidence from Investor Perceptions and CEO Behavior[R]. University of Colorado, 2018.
- [13]Ballinger, G. A., and J. J. Marcel. The Use of An Interim CEO during Succession Episodes and Firm Performance[J]. Strategic Management Journal, 2010,31(3):262-283.

- [14]Bednar, M. K. Watchdog or Lapdog? A Behavioral View of the Media as a Corporate Governance Mechanism[J]. *Academy of Management Journal*, 2012,55(1):131–150.
- [15]Chang, E. C., and S. M. Wong. Political Control and Performance in China's Listed Firms [J]. *Journal of Comparative Economics*, 2004,32(4):617–636.
- [16]Chen, G., S. Luo, Y. Tang, and J. Y. Tong. Passing Probation: Earnings Management by Interim CEOs and Its Effect on Their Promotion Prospects[J]. *Academy of Management Journal*, 2014,58(5):1389–1418.
- [17]Connelly, B. L., D. J. Ketchen, K. A. Gangloff, and C. L. Shook. Investor Perceptions of CEO Successor Selection in the Wake of Integrity and Competence Failures: A Policy Capturing Study[J]. *Strategic Management Journal*, 2016,37(10):2135–2151.
- [18]Davidson, W. N., C. Nemec, and D. L. Worrell. Determinants of CEO Age at Succession [J]. *Journal of Management and Governance*, 2006,10(1):35–57.
- [19]Fan, J. P., T. J. Wong, and T. Zhang. Politically Connected Ceos, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2): 330–357.
- [20]Gangloff, K. A., B. L. Connelly, and C. L. Shook. Of Scapegoats and Signals Investor Reactions to CEO Succession in the Aftermath of Wrongdoing[J]. *Journal of Management*, 2016,42(6):1614–1634.
- [21]Gompers, P. A., J. L. Ishii, and A. Metrick. Corporate Governance and Equity Prices [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2003,118(1):107–156.
- [22]Intintoli, V. J., A. Zhang, and W. N. Davidson. The Impact of CEO Turnover on Firm Performance around Interim Successions[J]. *Journal of Management & Governance*, 2014,18(2):541–587.
- [23]Liang X., Y. Liu, S. Wu, and S. Zhang. Fending Knights or Masked Kings: Toward a Theoretical Framework of Interim CEO Succession[J]. *Corporate Governance*, 2012,12(3):367–377.
- [24]Marcel, J. J., A. P. Cowen, and G. A. Ballinger. Are Disruptive CEO Successions Viewed as a Governance Lapse? Evidence from Board Turnover[J]. *Journal of Management*, 2017,43(5):1313–1334.
- [25]Meyer, J. W., and B. Rowan. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony[J]. *American Journal of Sociology*, 1977,83(2):340–363.
- [26]Mooney, C. H., M. Semadeni, and I. F. Kesner. Six Ways Companies Use Interim CEOs [J]. *Organizational Dynamics*, 2012,41(1):13–22.
- [27]Mooney, C. H., M. Semadeni, and I. F. Kesner. Interim Succession: Temporary Leadership in the Midst of the Perfect Storm[J]. *Business Horizons*, 2013,56(5):621–633.
- [28]Mooney, C. H., M. Semadeni, and I. F. Kesner. The Selection of an Interim CEO Boundary Conditions and the Pursuit of Temporary Leadership[J]. *Journal of Management*, 2017,43(2):455–475.
- [29]Peng, M. W., and Y. Luo. Managerial Ties and Firm Performance in a Transition Economy: The Nature of a Micro-Macro Link[J]. *Academy of Management Journal*, 2000,43(3):486–501.
- [30]Pfeffer, J., and G. R. Salancik. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*[M]. California: Stanford University Press, 2003.
- [31]Shen, W., and A. A. Cannella Jr. Revisiting the Performance Consequences of CEO Succession: The Impacts of Successor Type, Postsuccesion Senior Executive Turnover, and Departing CEO Tenure [J]. *Academy of Management Journal*, 2002,45(4):717–733.
- [32]Stockmann, D. Who Believes Propaganda? Media Effects during the Anti-Japanese Protests in Beijing [J]. *The China Quarterly*, 2010, 202(202):269–289.
- [33]Suchman, M. C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches [J]. *Academy of Management Review*, 1995,20(3):571–610.

- [34] Tambini, D. What are Financial Journalists for[J]. Journalism studies, 2010,11(2):158–174.
- [35] Tang, Z., and J. Tang. Can the Media Discipline Chinese Firms' Pollution Behaviors? The Mediating Effects of the Public and Government[J]. Journal of Management, 2016,42(6):1700–1722.
- [36] Tornikoski, E. T., and S. L. Newbert. Exploring the Determinants of Organizational Emergence: A Legitimacy Perspective[J]. Journal of Business Venturing, 2007,22(2):311–335.
- [37] Weisbach, M. S. Outside Directors and CEO Turnover[J]. Journal of Financial Economics, 1988,20(1):431–460.
- [38] Wu, F., J. Yu, Y. Zhao, and D. Zhou. CEOs on a Short Runway: Interim CEO and R&D Investment in China[R]. Shanghai Jiao Tong University Working Paper, 2018.
- [39] Wu, F., J. Yu, Y. Zhao, and D. Zhou. Interim CEO and Corporate Long-term Investment: Evidence from an Emerging Market[R]. Asian Finance Association Conference, 2020.

Interim CEO Successions and Media Coverage——An Evidence from Chinese Listed Companies

LIAN Yan-ling¹, LIU Yi-lin², GAO Hao³

- (1. Faculty of Economic and Management, East China Normal University, Shanghai 200241, China;
2. Naveen Jindal School of Management, University of Texas at Dallas, Richardson 75080, U.S.;
3. PBC School of Finance, Tsinghua University, Beijing 100083, China)

Abstract: The succession of interim CEO has become an important strategy for organizations to respond to sudden leadership changes. In the meantime, it also represents a heavy succession costs for the organizations. So how will the succession of interim CEO influence the evaluation of external stakeholders is a essential topic to be discussed. This study examines the relationship between the succession of interim CEO and negative media coverage and the moderate effect of interim CEO characteristics and organizational context. Based on the data of listed manufacturing companies in China from 2012 to 2019, the following conclusions are drawn: ①Because the interim CEOs are lack of legitimacy, authority and ability, have power vacuum and short sighted, their successions easily lead to strategic stagnation, the political division of the executive team and poor performance. The negative tendency of media coverage is stronger after interim CEO succession. ②The interim CEO's political tie can endorse one's legitimacy, provide the scarce and vital resource and enhance the external stakeholders' expectation for the firm's future development. So it can weaken the negative media coverage after interim CEO succession. ③If the interim CEO severs as a party secretary, the negative media coverage would be weaken because he/she can circumvent the power vacuum problem caused by the succession event. ④the interim CEO succession in private enterprises representatives both the corporate strategy and family inheritance lapse and will further aggravate the negative tendency of the media. ⑤Better corporate governance mechanism is a symbol of a legitimate succession process and can weaken the relationship between the succession of interim CEO and negative media coverage. This study provides a new evaluation perspective for the succession of interim CEOs and provides an important reference for how to effectively respond to the succession crisis in an increasingly turbulent business environment.

Key Words: interim CEO; media coverage; party secretary; enterprise nature; governance mechanism

JEL Classification: D73 G30 M41

[责任编辑:王燕梅]