

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2019.12.008

公司治理研究40年:脉络与展望

李维安¹, 郝 臣^{1,2}, 崔光耀¹, 郑敏娜¹, 孟乾坤¹

(1. 南开大学 中国公司治理研究院, 天津 300071; 2. 南开大学 商学院, 天津 300071)

摘 要:近40年来学术界对公司治理的研究日益深入,公司治理从一个研究问题演化成
一个研究领域,并最终成为一个学科。本文采用文献计量方法,基于1978—2018年公开发表的
总计968篇公司治理领域的国内外研究文献进行了综述,以揭示该领域的研究现状和未来趋
势。本文首先对公司治理问题的产生进行了溯源;其次,对公司治理领域国内外相关综述文献
进行了梳理,明确了本文的写作思路;之后,对国外公司治理研究文献从主题和关键词两个方
面进行了概括性分析;再次,手工整理了《经济研究》《管理世界》《南开管理评论》三种代
表性期刊在1978—2018年发表的所有公司治理文献,对这些文献的数量、作者单位、关键词、研
究对象和研究方法进行了大样本的计量分析,并从内部治理、外部治理和其他主题研究三个方
面进行了评述;最后,对公司治理研究进行了总结和展望。

关键词:公司治理;公司治理研究;内部治理;外部治理;文献计量

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-4950(2019)12-0161-25

一、引 言

(一)公司治理问题的提出

公司治理实践是随着公司制组织形式的出现而产生的,如果以东印度公司1600年的设立
作为标志,公司治理实践已经有400多年的历史。1776年亚当·斯密在《国富论》中对两权分离下
股份公司及其董事行为的分析,实际上已经触及公司治理问题。1932年伯利和米恩斯在《现代
公司与私有财产》中,首次对所有权和控制权这一公司治理核心问题进行了论述,被学术界认
为是公司治理产生的标志。1937年科斯《企业的性质》一文的发表,推动了新制度经济学的兴
起,为后续公司治理的研究奠定了扎实的理论基础。在科斯研究的基础上,威廉姆森在1975年
出版的《市场与层级制:分析与反托拉斯含义》中提出“治理结构”的概念;并于1984年直接以

收稿日期:2019-09-10

基金项目:国家自然科学基金重点项目(71533002)

作者简介:李维安(1957—),男,南开大学/天津财经大学中国公司治理研究院教授、博士生导师;

郝 臣(1978—),男,南开大学中国公司治理研究院、商学院副教授、硕士生导师(通讯作者);

崔光耀(1992—),男,南开大学中国公司治理研究院博士研究生;

郑敏娜(1991—),女,南开大学中国公司治理研究院博士研究生;

孟乾坤(1990—),男,南开大学中国公司治理研究院博士研究生。

“corporate governance”为题对公司治理进行了较系统的分析,并指出公司治理的研究经过了漫长的沉寂,最近正在复兴,导致这种沉寂僵局出现的一个重要原因是缺乏一个公司治理经济的微观分析。从这个意义上来说,公司治理实践是一个老话题,但理论上还是一个新兴的领域。

不得不提的另一位较早对公司治理进行研究和界定的是英国的特里克,他在1984年出版的《公司治理》一书中认为公司治理包括董事和董事会的思维方式、理论和做法。公司治理涉及的是董事会和股东、高层管理部门、规制者与审计员,以及其他利益相关者的关系。因此,公司治理是对现代公司行使权力的过程。特里克把公司治理归纳为四种主要活动:战略制定、决策执行、监督和问责。他还认为,公司治理与公司管理是不同的概念。

在国内,对公司治理问题的研究是伴随我国企业改革特别是国有企业的改革而展开的,我国公司治理的发展先后经历了观念导入、结构构建、机制建立和有效性提高四个阶段。然而,关于什么是公司治理,国内学术界见仁见智。其中比较有代表性的是吴敬琏(1993)在《大中型企业改革:建立现代企业制度》一书中提出的法人治理结构概念。也有学者认为,公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在公司中有重大利害关系的团体——投资者(股东和债权人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益(钱颖一,1995)。张维迎(1996)则认为,从广义上讲,公司治理是有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,与企业所有权安排几乎是同一个意思。杨瑞龙(1998)基于利益相关者理论,认为治理应该扬弃股东至上主义的逻辑,遵循既符合我国国情又顺应历史潮流的共同治理逻辑,企业不仅要重视股东的权益,而且要重视其他利益相关者对经营者的监督。目前被广为接受的是李维安(1998)在日文著作《中国的公司治理研究》中对公司治理的定义,所谓公司治理是指通过一套包括正式或非正式的、内部或外部的制度或机制,来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,从而最终维护公司各方面利益的一种制度安排。李维安第一次明确指出,公司治理涉及治理结构和治理机制两个层面的问题,其目标是实现公司决策的科学化而非相互制衡。此后出版的《公司治理》《公司治理学》等著作和教材均沿用了这一定义。

(二)国外期刊发表的主要公司治理文献综述

自公司治理作为一个科学问题提出以来,伴随着公司治理研究的深入,学术界逐渐就公司治理相关研究进行综述。

早期国外期刊发表的公司治理领域文献综述主要集中于具体治理要素。例如,Johnson等(1996),Hermalin和Weisbach(2003)关注了董事会治理方面的研究;Shleifer和Vishny(1997)从投资者保护视角对公司治理领域的相关文献进行了综述,并重点关注了投资者的法律保护以及世界范围的公司股权集中度;Smith(2001)则关注了外部治理中的信息披露问题;Holderness(2003)关注了大股东治理有关问题。与此同时,也有公司治理领域整体进展情况的文献综述,例如Macey和O'Hara(2003),Daily等(2003)以及Morc等(2005)等。

此外,还有部分文献重点关注了特定国家和地区的公司治理问题。例如,Denis(2001)主要围绕美国的相关研究从整体视角对过去25年间公司治理研究状况进行了综述;Claessens和Fan(2002)重点关注了亚洲地区的公司治理问题;Clarke(2003)则重点关注中国公司治理问题;Fan等(2011)关注了新兴市场国家的公司治理问题。Denis和McConnell(2003)不但关注了美国公司治理的相关研究,还关注了新兴市场国家公司治理的研究;类似地,Ali等(2017)同时关注了发达国家和发展中国家社会责任信息披露的研究。

(三)国内期刊发表的主要公司治理文献综述

国内公司治理综述经历了从关注董事会治理、利益相关者治理、治理评价等微观治理要

素,逐步拓展到关注学科视角的整体治理的研究过程,并形成了专门的公司治理综述研究领域。国内相关综述文献多发表于《外国经济与管理》,该杂志自创刊以来发表了58篇公司治理文献综述,《经济研究》《管理世界》《南开管理评论》也累计发表了11篇公司治理文献综述。

在微观治理要素主题的综述中,以内部治理研究方面的综述居多,已有文献主要围绕股东治理(如余明桂等,2004;李有彬,2006;徐细雄等,2008)、董事会治理(如徐碧琳,2002;李维安等,2009;郝云宏和周翼翔,2009;刘绪光和李维安,2010)以及高管治理(邵剑兵和刘宇,2009;黄再胜,2009;徐细雄,2012;徐宁和徐向艺,2010;李维安等,2010;周建等,2011)等内部治理要素开展文献综述;也有对投资者关系(马连福和赵颖,2006)、产品市场竞争(谭云清等,2007)、利益相关者治理(李维安和王世权,2007)、外部监管(类承曜,2007)、法律外制度(郑志刚,2007)、信息披露(魏志华和王毅辉,2007)、投资者保护(李维安和王倩,2011)、税收治理(张斌和徐琳,2012)、资本市场(徐建和李维安,2014)和媒体治理(颜恩点和曾庆生,2018)等外部治理要素进行文献综述;此外,还有从行为视角(徐细雄等,2006;宗计川,2007)、知识网络和网络治理视角(王健友,2007;李维安和齐鲁骏,2017)以及治理合规性和治理评价视角(马连福和陈德球,2008;李维安等,2011)等不同研究视角对公司治理研究领域进行了拓展,关注企业集团(方政和徐向艺,2013)、家族企业(苏启林等,2003;葛永盛,2006)、企业基金会(陈钢和李维安,2016)、跨国公司(于伟等,2008;周建等,2008)等不同研究对象对公司治理研究对象进行了深化。

在公司治理整体方面,王湘波和曾德明(1999)总结了世界经济发展趋势中公司治理的作用;郑红亮和王凤彬(2000)对公司治理结构的相关研究进行了系统的回顾和综述;赵蒲和孙爱英(2003)将资本结构理论与公司治理理论相结合,充分阐述了两个理论之间的内部联系;姚伟等(2003)在契约理论的基础上对公司治理的最新研究进展进行了述评;陈仕华和郑文全(2010)分析了公司治理领域由企业层面、企业间层面和社会层面构成的新框架;李维安等(2010)对国际公司治理研究的趋势进行了探索性综述,并对内部治理、外部治理、治理评价等相关研究进行了梳理。

(四)本文的写作思路

通过对上述公司治理领域文献综述的梳理可以看出,学术界对国内外公司治理相关文献的研究脉络、最新进展等进行了深入探索,但大多聚焦于内部治理视角,围绕某个治理要素展开相关研究的综述;从整体视角,对本土情境下中国公司治理相关研究进行的回顾与展望凤毛麟角。公司治理是我国微观层面企业体制改革的主线,改革开放40年来,我国公司治理研究经历了从起步到不断深入的过程,系统梳理我国公司治理研究的脉络迫在眉睫。

与以往公司治理文献综述相比,在研究定位上,本文属于Machi和McEvoy(2011)提出的基础文献综述和深入文献综述两类中的第一类,旨在为后续公司治理研究提供指引;在研究内容上,本文在概括梳理国内外公司治理研究^①进展的基础上,重点关注国内公司治理研究的现状与发展历程,为中国式公司治理理论研究奠定基础;在研究方法上,本文在进行规范分析的基础上导入文献计量学方法,为公司治理文献研究提供新视角。

二、国外公司治理研究文献分析

(一)国外公司治理文献综述的研究方法

国外公司治理研究发轫较早,文献数量相对较多,本文主要基于公司治理领域内的重要文献(高引文献)来进行主题和关键词的计量分析。分析中所采用的软件是CiteSpace,该软件具

^① 本文基于968篇文献展开了公司治理研究的综述,其中来自《经济研究》《管理世界》《南开管理评论》《外国经济与管理》期刊的中文文献共868篇,来自英文期刊的文献为100篇,完整文献目录可向作者索取。

有共现分析、引文分析、突变分析等多重处理功能,并可以将分析结果以多元、分时、动态的可视化方式表达出来,形成相关研究领域的完整知识图谱,已经在国内外的文献分析中得到了广泛的应用。

本文所检索英文文献来自于1979年1月至2018年12月被Web of Science(WOS)数据库收录的SCI和SSCI期刊。在检索过程中,我们以“corporate governance”作为关键词,在工商、经济、金融等学科内进行检索。最终选择检索结果中被引用最高的100篇文献作为基础,并对其主要参考文献进行追溯,以便能够更全面地对相关文献进行分析。在此基础上,本文根据所检索文献构建了40年以来国际上公司治理主题高引100名文献的研究图谱。

(二)国外公司治理研究的理论脉络

现代公司治理研究主要延续了契约理论的逻辑,通过对委托代理、激励约束等问题进行分析来探寻有效的公司治理机制,以解决契约双方的冲突问题。例如委托代理理论认为,由于所有权与控制权分离,管理者有可能通过资源不当配置等行为侵害所有者的利益,于是应该通过一定的激励和约束机制以减轻委托代理问题(李维安,2009;肖星和陈婵,2013)。公司激励和约束安排成为国外早期公司治理研究的热点。

随着经营管理复杂性的提高以及管理层薪酬水平的不断上涨,学术界强调通过专业性的董事会建设制约经理层权力。特别是机构投资者的崛起、股东积极主义的兴起,健全外部控制权市场、劳动力市场和产品市场成为其研究的焦点(李维安,2016)。金融危机以后,重塑以金融机构治理机制为代表的公司治理日益引起政府、企业以及学术研究机构的重视,为国际金融危机中金融机构的公司治理问题提供了新的观点。

1. 国外公司治理研究文献主题分析

本文对所检索到的公司治理主题100篇高引文献和其参考文献进行了全面的引文聚类分析,结果如图1所示。该文献聚类图中包含了2 804篇文献节点与2 401条引用联结,在公司治理的主题下,这些文献形成了明显的聚类范围,而高引用文献则主要在中心部分聚集。

在核心区的前十名高引文献中,以La Porta等(1997,1998,1999,2000,2002)为代表的研究构成了一个完整的公司治理研究基础,对公司控制权、大股东掏空、中小股东权益保护等经典议题进行了深入探讨,为之后的公司治理研究的发展奠定了基础。

本文也对研究主题进行了聚类,发现公司治理研究中存在多个聚类主题。一类聚类主题主要为公司治理、经营战略、市场反应等,以Johnson(2000)等的研究为代表,作者对将公司治理的研究拓展至对经济后果的关注,并进行实证检验;另一类聚类主题为治理趋同、公司高管网络等,代表文献为Berger和Udell(2002)的研究。此外,研究持续性方面,Forbes和Milliken(1999)关注董事在决策过程中的作用,并一直发展到Adams等(2010)提出董事会治理的概念框架。

通过对文献进行时间分析可以发现,其中较为核心的主题为治理全球趋同,作为一个具有承接性的聚类,该主题下以Coffee(1999)为代表的研究与其他聚类文献建立了较多的引文关系。之后随着时间和研究脉络的发展,该主题拓展出中小企业治理、治理框架等多个富有生命力的研究主题。

2. 国外公司治理研究文献关键词分析

在对文献关键词的聚类分析中,我们发现关键词聚类较多为管理风险、行为代理模型、多层次理论等,主要研究公司治理中委托人和代理人的行为视角及其差异,其中关注最高的文献为Li和Myers(2004)对公司治理研究提出的新思考。另一部分较为明显的聚类关键词为公司社

会责任、外部网络联结、财务报告质量等,代表文献为Johnson和Greening(1999)对公司社会责任绩效的研究。

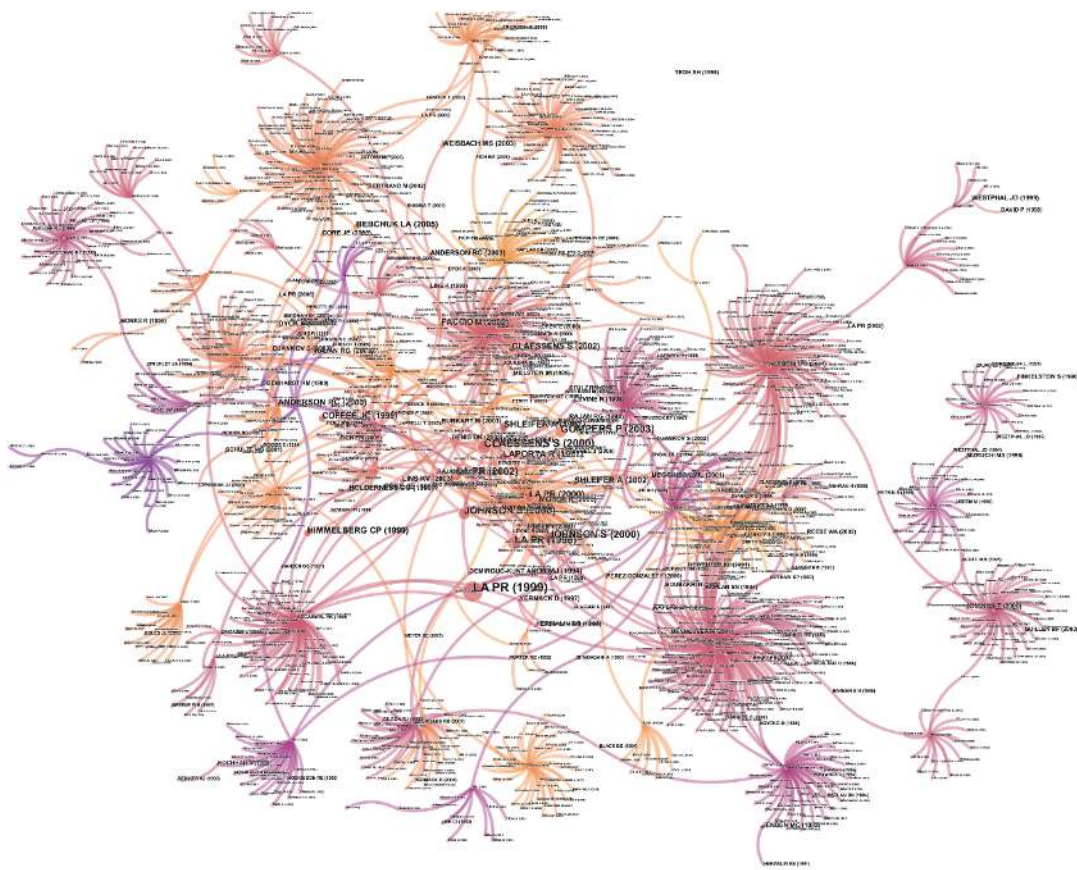


图1 公司治理主题百篇国际高引文献聚类分析图

在对关键词的时间线分析中,我们发现最早从1991年对所有权结构、管理绩效、金手铐成本等治理结构问题,慢慢发展到本世纪初对股东积极主义、自由现金流相关性等治理机制的研究,直至近期对股东财富、阶梯董事会、管理层防御等行为问题的关注。同时期另一条脉络则以资源依赖理论、竞争优势、转型经济为主线,将公司治理行为上升到战略研究范畴。

三、国内公司治理研究文献分析

(一)文献选取及主题

为了保证综述文献的权威性和全面性,本文选定了《经济研究》《管理世界》《南开管理评论》三种期刊发表的公司治理有关文献作为本部分的分析和研究对象,首先从中国知网下载了三种期刊从1978年以来发表的所有文献目录,然后逐一判断每篇文献是否属于公司治理领域^①。本文根据文献研究内容将所有公司治理文献划分为内部治理、外部治理和其他主题三类,其他主题包括治理基础、内外部治理、治理评价、治理拓展和治理综述五类,每个主题下又进一步划分子主题。本文接下来的四、五和六部分对上述每个主题领域内的研究状况进行分析。

^① 需要说明的是,本部分分析范围只涵盖篇幅在3页以上的公司治理文献,对于小于等于3页的短论、书评以及主编寄语等文献不纳入分析范围。

(二)发表数量统计

经统计,1978年1月到2018年12月,《经济研究》《管理世界》《南开管理评论》共计发表公司治理相关文献810篇,占发表文献总数的16.6%;其中《管理世界》343篇,《南开管理评论》332篇,《经济研究》135篇。历年各期刊公司治理相关文献数量情况如图2所示。从图中可以看出,《管理世界》和《南开管理评论》所占比重高于《经济研究》,这与公司治理学科属性有一定的相关性;1997年以后,公司治理相关文献的数量增加较为明显。

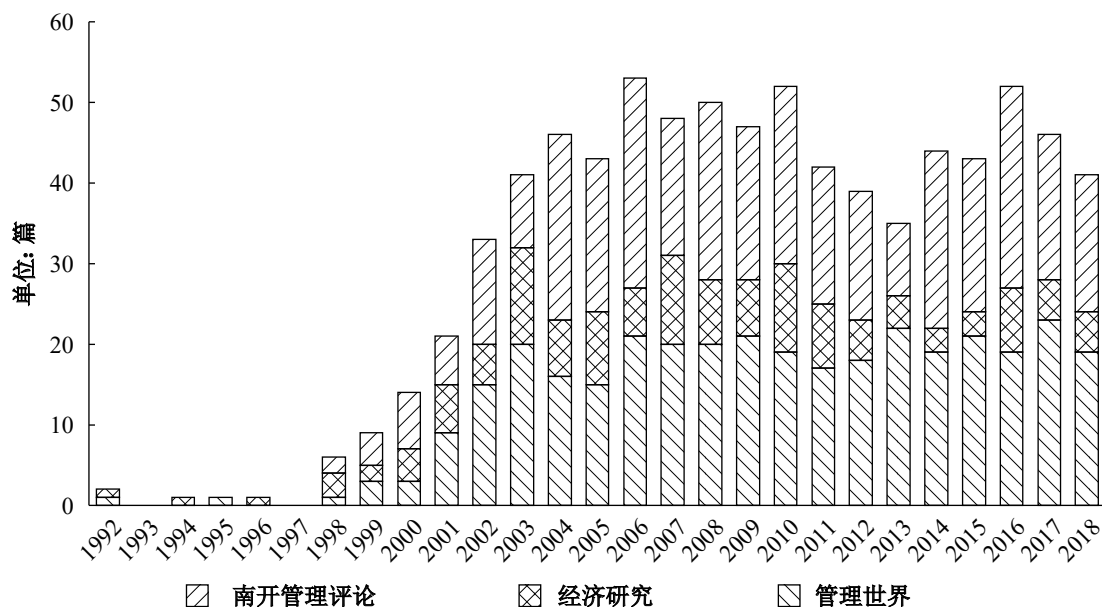


图2 历年公司治理相关文献发表数量统计

(三)发表单位统计

对论文第一作者所属机构统计发现,公司治理主要研究机构为高等院校(784篇)。除高等院校以外,公司治理研究机构还有专业研究机构(12篇)、金融机构(4篇)、交易所(4篇)、监管部门和政府机构(4篇)以及企业(2篇)等。需要说明的是,本文单位信息仅统计第一署名单位。公司治理领域发文数量排名前50的研究机构分别为:南开大学、中山大学、中国人民大学、清华大学、上海财经大学、北京大学、厦门大学、复旦大学、暨南大学、对外经济贸易大学、西南财经大学、武汉大学、南京大学、华中科技大学、东北财经大学、上海交通大学、浙江大学、西安交通大学、中央财经大学、中国社会科学院、重庆大学、山东大学、西南交通大学、哈尔滨工业大学、中南财经政法大学、四川大学、华南理工大学、东北大学、电子科技大学、大连理工大学、天津财经大学、广东外语外贸大学、中南大学、香港中文大学、吉林大学、山东财经大学、湖南大学、天津大学、北京师范大学、华东师范大学、北京理工大学、南京财经大学、上海对外经贸大学、辽宁大学、江西财经大学、香港大学、上海证券交易所、汕头大学、石河子大学以及我国台湾逢甲大学。

(四)关键词统计

本文基于810篇文献的统计发现,公司治理研究常用的关键词共有1 915个,其中频数前50位关键词为:公司治理、股权结构、独立董事、机构投资者、公司绩效、家族企业、控制权、公司价值、公司治理结构、政治关联、代理成本、投资者保护、股权分置改革、董事会、股权制衡、股权激励、制度环境、企业社会责任、控股股东、代理问题、盈余质量、产权性质、关联交易、慈善捐赠、法人治理结构、信息披露、金字塔结构、控制权转移、掏空、治理机制、监督、连锁董事、利益

相关者、政府干预、薪酬、高管团队、管理层权力、股权集中度、剩余索取权、政治关系、董事会独立性、社会资本、治理环境、董事长、总经理、投资者关系管理、企业集团、最终控制人、产权以及内部治理。

(五)研究对象统计

本文将公司治理的研究对象分为一般企业、上市公司、特定类型企业、特定行业企业和其他。基于以上五类研究对象的文献数量分别为：上市公司研究607篇、特定类型企业研究94篇、一般企业研究69篇、特定行业企业研究23篇、其他类型研究17篇。

上市公司是公司治理的主要研究对象。以上市公司为研究对象的文献共计607篇，按照侧重点不同，又可以细分为一般上市公司治理、特定类型上市公司治理、特定行业上市公司治理。其中以一般上市公司为研究对象的文献共计508篇，以特定类型上市公司为研究对象的文献共计89篇，特定行业上市公司10篇。特定类型上市公司主要包含：特定板块上市公司7篇、不同产权属性上市公司61篇、家族上市公司20篇、其他1篇。特定行业上市公司包括：金融业上市公司治理4篇、制造业上市公司治理3篇、电子行业上市公司治理1篇、家电行业上市公司治理1篇、房地产业上市公司治理1篇。

以特定类型企业为研究对象的文献共计94篇，包括国有企业27篇、家族企业23篇、民营企业20篇、集团公司10篇、跨国公司4篇、乡镇企业3篇、创业型企业2篇、非上市公司2篇、中小企业2篇以及外资企业1篇。

特定行业企业共计23家，主要包含传媒公司、电子设备(电子元件)企业、高科技企业、金融机构、旅游企业、制造业6大类。其中，金融机构治理研究对象又可细分为四个类别：分别为商业银行治理9篇、基金治理3篇、城市商业银行治理3篇、信用社治理1篇。

除以上研究对象以外，其他类研究对象则包括网络组织治理11篇(包括企业集群治理、供应链治理)、社会组织治理4篇(其中，基金会治理2篇、民间组织治理1篇、国防科技组织治理1篇)、社会治理1篇、电子商务平台治理1篇。

本文按照年份对各大类研究对象文献数量进行比较分析。如图3所示，2000年以后，以上市公司为研究对象的文献数量不断增加；另外，一般企业和特定类型企业研究较多，特定行业企业、其他类型企业研究较少。

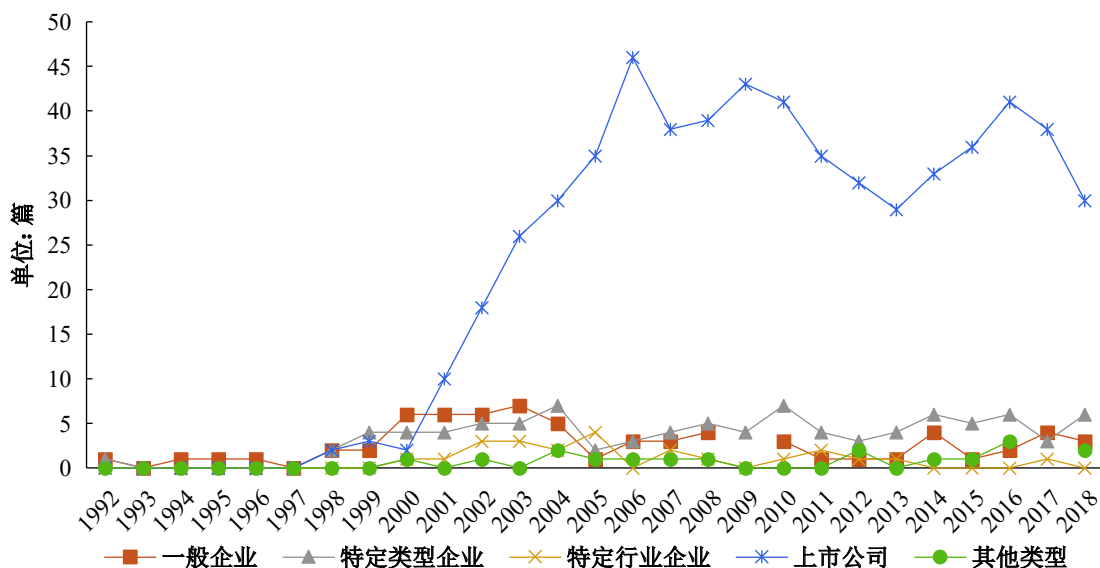


图3 公司治理研究对象历年情况

(六)研究方法统计

从采用的研究方法来看,三种期刊发表的810篇公司治理相关文献以实证研究方法和规范研究方法为主,两种方法合计669篇(其中实证研究565篇、规范研究104篇),占文献总数的82.6%;此外还有案例研究60篇、调查研究48篇、数理模型19篇、实验研究9篇和准自然实验5篇。各类方法在文献中的运用情况如图4所示。

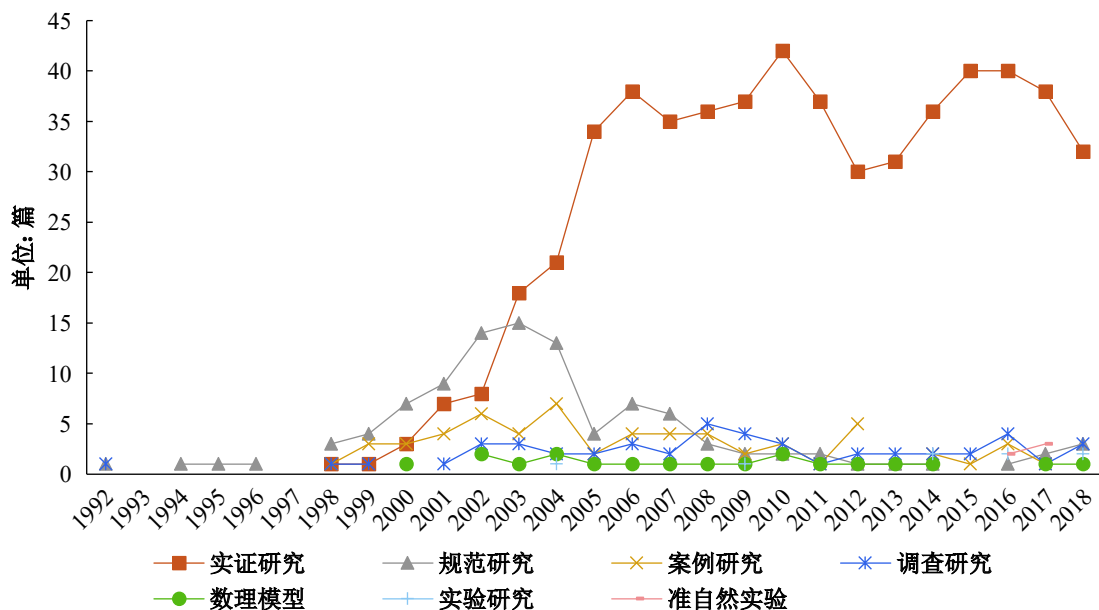


图4 公司治理研究方法历年情况

从历年变化趋势来看,研究方法种类不断增加。从图4中可以发现,公司治理研究早期以规范研究方法和调查研究方法为主,随着研究的推进,数理模型、案例研究、实验研究等跨学科方法逐步增多。从2008年开始,实证研究方法逐渐成为公司治理问题主流的研究方法,规范研究方法使用呈下降趋势。

四、国内内部治理研究

(一)内部治理研究主题

内部治理涉及股东(大)会、董事会、监事会和经理层等组织边界内部的治理主体之间权责配置和相互制衡安排,是一般公司治理的核心要素。狭义的公司治理往往就是指公司的内部治理。在810篇公司治理文献中,研究主题可以归类为内部治理的文献最多,为515篇,占比63.58%。因此,本部分主要围绕研究主题为内部治理的文献展开。

在研究主题为内部治理的文献中,根据研究要素的具体内容可以划分为股东治理、董事会治理、监事会治理、高管治理、党组织参与治理、“老三会”以及内部非正式制度安排等内容,根据研究要素的多少可以进一步分为单治理要素和多治理要素研究文献。相关文献根据研究要素内容和多少进行分类统计的结果如表1所示。由表1可以看出,单治理要素的研究文献较多,占比为84.27%;多治理要素的研究文献仅有15.73%。单要素中研究文献最多的为股东治理相关研究,共计188篇,占内部治理文献数量的36.50%;其次是高管治理方面的研究,共计170篇,占比为33.01%;董事会治理方面的研究文献有73篇,占比为14.17%;而监事会治理和内部非正式制度的单要素研究文献较少。多要素研究中数量较多的仍然是股东治理、董事会治理和高管治理这三个要素的两两组合研究,整体上多要素研究的文献较少。

表1 内部治理研究文献主题分类统计

分类	研究要素	篇数	百分比(%)
单治理要素	股东治理	188	36.50
	高管治理	170	33.01
	董事会治理	73	14.17
	监事会治理	2	0.39
	内部非正式制度	1	0.19
	合计	434	84.27
多治理要素	股东治理、高管治理	30	5.83
	股东治理、董事会治理	18	3.50
	董事会治理、高管治理	16	3.11
	党组织参与治理、高管治理	1	0.19
	股东治理、董事会治理、高管治理	7	1.36
	董事会治理、监事会治理、高管治理	2	0.39
	股东治理、董事会治理、监事会治理	1	0.19
	股东治理、董事会治理、监事会治理、高管治理	5	0.97
	股东治理、董事会治理、监事会治理、老三会	1	0.19
	合计	81	15.73
总计		515	100.00

(二)内部治理单要素研究

1. 股东治理

上市公司与其控股股东之间存在着种种关联,控股股东对上市公司的行为往往超越了上市公司法人边界。中国转轨时期经济的复杂性决定了上市公司控股股东行为的复杂性,控股股东目标选择不再局限于对上市公司控制收益与成本的比较,而是更多地考虑集团整体利益。股东治理的研究涉及股权结构与股东平等待遇、控股股东行为负外部性形成及制约机制、控制权配置等方面。

股权结构的研究方面,早期研究多为直接探讨股权结构对公司单一结果性指标(绩效、业绩、价值等)的影响(孙永祥和黄祖辉,1999;陈晓和江东,2000;朱武祥和宋勇,2001;马连福,2000;杜莹和刘立国,2002;刘芍佳等,2003;曹媛媛和王春峰,2003;刘任帆和于增彪,2004),还有学者从公司行为层面探讨股权结构的影响,例如李志文和宋衍衡(2003)以赛格系公司为案例分析了股权结构对筹资决策的影响;此外还有一些研究关注了特定类型公司的股权结构问题,例如郑江淮(2002)以及李涛(2002)等学者关注了国有股减持的影响,夏立军和陈信元(2007)研究了市场化进程中地方国企股权结构的变化,曹德芳和夏好琴(2005)以及廖冠民等(2006)关注了股权结构对财务危机的影响。随着研究的深入和我国公司治理改革实践的发展,有研究开始关注股权制衡、金字塔结构的影响,例如朱红军和汪辉(2004)、孙兆斌(2006)、徐莉萍等(2006)、洪剑峭和薛皓(2008,2009)、佟岩和陈莎莎(2010)以及隋静等(2015)等学者关注了股权制衡的影响,陈晓红等(2007)、韩亮亮等(2008)、毛世平(2009)、刘行和李小荣(2012)、曹春方等(2015)以及江轩宇(2016)关注了金字塔结构的影响。也有学者关注了股权结构自身的影响因素(冯根福等,2002)。

大股东和控股股东的研究方面,学者们先后探讨了大股东或控股股东控制对公司的积极和消极的不同影响。唐宗明和蒋位(2002)、张祥建和徐晋(2005)、张光荣和曾勇(2006)、吕长江和肖成民(2006)、马金城和王磊(2009)、关鑫和高闯(2011)以及马云飙等(2018)等学者关注了大股东的隧道效应,陆正飞和叶康涛(2004)、薛爽(2005)、雷光勇和刘慧龙(2006)以及朱红军

等(2008)等学者关注了大股东控制对公司融资行为的影响。还有学者关注了大股东控制对公司代理成本(宋力和韩亮亮,2005;贾明等,2009)、投资行为(饶育蕾和汪玉英,2006)、股利政策(王化成等,2007)、公司现金持有(雷光勇和刘慧龙,2007;沈艺峰等,2008;俞红海等,2010;陈德球等,2011;王福胜和宋海旭,2012)、盈余管理(雷光勇和刘慧龙,2006;孙光国等,2015)、公司治理(辛宇等,2008;魏明海等,2013)、企业价值(夏立军和方轶强,2005;李新春等,2008;连燕玲等,2012;邵帅和吕长江,2015)等方面的影响,探究了大股东控制“监督”或“掏空”等作用的发挥。近年来的相关研究多关注股权质押(谢德仁等,2016;翟胜宝等,2017)和多个大股东(姜付秀等,2017;朱冰等,2018)的影响。未来还可以从不同视角对大股东和控股股东治理效应进行探讨。

机构投资者的研究方面,一部分学者关注了机构投资者对公司治理的意义和价值。例如,李青原(2003)通过数理模型分析了机构投资者在公司治理中的角色定位和作用,王永海、王铁林和李青原(2007)分析了机构投资者参与公司治理的积极性,李维安和李滨(2008)基于CCGI^{NK}的评价结果研究了机构投资者介入公司治理的效果,许绍双和田昆儒(2009)从博弈分析视角探讨了机构投资者的公司治理角色,李胜楠等(2015)分析了基金在上市公司中治理作用的发挥情况。其他学者的研究主要关注机构投资者对资本市场稳定性和公司行为与特征的影响。关于资本市场稳定性研究方面,何佳等(2007)以及姚颀和刘志远(2008)均对机构投资者能否发挥稳定市场作用进行了检验,许年行等(2013)以及孔东民和王江元(2016)探讨了机构投资者对股价崩盘风险的影响。关于公司行为和特征方面,学者们先后关注了机构投资者对公司会计盈余(程书强,2006;李青原和时梦雪,2018)、资本结构(汪忠等,2006)、融资约束(张纯和吕伟,2007)、公司价值或绩效(龙振海,2010)、违规行为(陆瑶等,2012)、企业创新(陈思等,2017)等方面的影响。但是,机构投资者发挥作用的路径和机理还有待进一步研究。

在控制权和配置的研究方面,朱武祥和戚熠璇(2002)以及瞿宝忠(2003)关注了公司控制权配置的背景、特征等基本内容;赵昌文和庄道军(2004)以及苏启林和钟乃雄(2005)关注了控制权的形成及其影响;刘峰等魏明海(2004),刘少波(2007)以及郝颖和刘星(2009)则关注了控制权收益;郑志刚(2005)研究了控制链条层级对投资者的激励;赵晶、关鑫和高闯(2010)以及高闯等(2012)持续关注了上市公司终极股东双重控制链的形成及演化。家族企业在控制权配置方面与一般企业有所不同,苏启林和朱文(2003)以及邓建平和曾勇(2005)关注了上市公司家族控制带来的代理问题,之后学者进一步关注了家族控制类型(王明琳和周生春,2006)、家族控制权结构(陈德球等,2013)以及家族所有权配置(刘白璐和吕长江,2016)等的影响。还有学者研究了家族权威对企业价值的影响(贺小刚和连燕玲,2009)并进一步探讨了家族权威配置的机理和功效(连燕玲等,2011)。

随着治理改革的发展,学者也关注了中国情境下的治理问题。例如在股东性质的研究方面,学者们首先关注了国有股的影响(吴少凡和夏新平,2004;胡芳肖和王育宝,2004;田利辉,2005),也有学者探讨了不同股权性质对公司特定行为的影响差异(宋玉,2009;袁振超等,2014)。还有学者关注了涉及股东治理的重大政策变动的的影响,关于股权分置改革,有学者关注了利益分配(赵俊强等,2006)、对价确定和对治理有效性的影响(郑志刚等,2007)、改革中的锚定效应(许年行和吴世农,2007)以及对上市公司股利政策的影响(支晓强等,2014)等内容;綦好东等(2017)、杨全胜和尹兴强(2018)、蔡贵龙等(2018)以及刘汉民等(2018)等学者关注了混合所有制改革的影响。

2. 董事会治理

董事会是公司治理的核心。作为股东和经理人联结的纽带,董事会既是股东的代理人又是

经理人员的委托人和监督者,是完善公司治理和优化治理机制的关键节点。如何完善董事会结构和提升董事胜任能力,规范董事会履职行为,激活董事会效能是董事会治理研究的重点。

董事会规模与结构方面,赵增辉(2002)较早地关注了董事会构成和董事会职能发挥等问题;于东智和池国华(2004)对董事会规模及稳定性与公司绩效的关系进行了实证研究;蔡志岳和吴世农(2007)实证研究了董事会规模结构对上市公司违规行为的影响;崔伟和陆正飞(2008)实证研究了董事会规模和独立性对公司会计信息透明度的影响;谢绚丽和赵胜利(2011)实证检验了企业董事会结构对公司战略选择的影响。需要说明的是,除了人员结构之外,董事会结构还有组织结构的问题,体现为专门委员会的设置,例如王跃堂和涂建明(2006)、谢永珍(2006)、洪剑峭和方军雄(2009)以及潘珺和余玉苗(2017)实证检验了上市公司审计委员会的治理有效性。

董事会职能与行为方面,蒲自立和刘芍佳(2004)关注了董事会领导结构对公司绩效的影响;汪丽等(2006)实证检验了董事会职能对公司决策质量的影响;刘玉敏(2006)实证研究了上市公司董事会效率对公司绩效的影响;李建标等(2009)采用实验方法探讨了董事会科学决策的促成因素和制度环境;宁向东和张颖(2010)从理论模型出发研究了票决制成为有效决策机制的条件;李文贵等(2017)分析了控股股东董事会建设对国有上市公司代理成本的影响及其经济后果;武立东等(2018)探究了转型环境中董事间非正式关系影响董事会战略决策的过程机制。然而,董事会治理作用的“黑箱”还有待进一步打开。

董事特质方面,学者们从人力资源特质视角主要关注了职业背景的影响,何杰(2005)关注了独立董事金融、证券从业背景与基金业绩的关系;魏刚等(2007)从独立董事背景的角度检验了其对公司经营业绩的影响;胡元木(2012)研究发现技术背景独立董事能够提高研发产出效率;胡元木和纪端(2017)探究了技术专家型董事对企业绩效的影响;在非人力资源特质方面,马连福和冯慧群(2014)探讨了董事会人力资本和社会资本对公司治理水平的影响;万良勇和胡璟(2014)发现独立董事的网络中心度越高,并购绩效越好;马如静等(2015)研究发现独立董事兼职席位越多时上市公司IPO抑价程度越低;刘春等(2015)研究发现异地独董在异地并购中能发挥咨询功能;曹春方和林雁(2017)检验了异地独立董事对公司整体投资的作用。相对而言,董事多元化还有待深入研究。

独立董事方面,早期研究多为定性研究,从理论上探讨独立董事制度和设计(孔翔,2002;向荣,2002;郭强和蒋东升,2003;张凡,2003;谭劲松等,2003;齐善鸿等,2004)。随着实证数据的丰富,学者从独立董事影响公司绩效(王跃堂等,2006)、独立董事抑制大股东掏空(叶康涛等,2007)、独立董事与上市公司盈余信息质量(胡奕明和唐松莲,2008)、独立董事与企业价值(赵昌文等,2008)等不同视角分析了独立董事的有效性。之后的研究深入到独立董事具体职能层面,唐雪松等(2010)分析了独立董事监督的动机;刘浩、唐松和楼俊(2012)从银行背景独立董事对企业融资影响的角度分析了独立董事监督和咨询职能的发挥;祝继高等(2015)检验了独立董事的监督职能发挥;叶青等(2016)发现官员独董还具有资源获取和寻租方面的职能。为了有效发挥独立董事职能,对独立董事进行激励也十分重要,夏冬林和朱松(2005)、孙泽蕤和朱晓妹(2005)、牛建波和赵静(2012)、罗进辉(2014)、沈艺峰和陈旋(2016)从不同层面研究了独立董事激励相关问题。此外,还有学者研究了独立董事辞职给公司带来的影响(唐清泉等,2006)。关于影响独立董事监督和决策等职能发挥的因素还需要进一步探讨。

连锁董事方面,任兵等(2001)以及任兵、区玉辉和彭维刚(2004,2007)较早关注了中国企业的连锁董事问题,并检验了连锁董事对公司绩效的影响。彭正银和廖天野(2008)提出连锁董事在任职特征及网络嵌入性上具有积极的治理效应;卢昌崇和陈仕华(2009)厘清了连锁董事

组织功能的本质;陈仕华等(2013)以及田高良、韩洁和李留闯(2013)探索了并购双方的连锁董事关系对并购绩效的影响。此外,还有学者考察了董事连锁网络对公司投资(陈运森和郑登津,2017)、研发创新(严若森等,2018)和公司绩效(Larker,2013;Martin等,2015)等的影响。

3. 高管治理

传统经济学观点认为,高管是追求自身利益最大化的经济人。作为股东财富的受托人,高管履行受托责任必须进行一定的激励约束安排。随着研究发展,学者关注视角从管理层整体开始向关注管理者个人转变,研究视角更加倾向高管行为背后的复杂行为特征及其经济后果。中国行政经济型治理模式下,国企高管行政人和经济人的双重身份,催生了“好处吃两头、空子钻两个”的独特高管治理风险。此外,家族企业职业经理人的治理作用也受到学者的关注。

高管特质方面,早期的研究文献相对较少,2006年之后,基于高阶理论关注高管特质的研究开始逐渐增多。已有研究中既有关注年龄(魏立群和王智慧,2002)、性别(任颀和王峥,2010;熊艾伦等,2018)、家乡(戴亦一等,2016;曹春方等,2018)等人口统计学特征影响的。也有关注个人经历、社会背景等因素影响的研究,例如,先后有学者探讨了财务等职业经历(姜付秀等,2012,2016)、婚姻变化(徐莉萍等,2015)、宗教信仰(曾建光等,2016)、从军经历(赖黎等,2016)、贫困经历(许年行和李哲,2016)、学术经历(周楷唐等,2017)、海外经历(柳光强和孔高文,2018)等对企业的不同影响。而政治背景或政治关联成为关注的焦点,在2006—2015年间先后有超过二十篇文献讨论了这一话题。此外,研究视角也从高管个人拓展到高管团队(刘学,2003;张龙和刘洪,2009;姚振华和孙海法,2010;杨林,2014;何威风,2015)。目前,还需要更加深入关注高管个人特质的研究。

高管激励方面,早期研究多为观点性的定性研究,探讨高管激励的理论依据(张立海和于琳芝,1998;张承耀,1999)和制度设计(谭劲松和黎文靖,2002;李红斐和杨忠直,2002)等内容。随着公司治理实践的发展,开始有学者采用实证研究方法关注高管激励的影响(吴晓求和应展宇,2003;谌新民和刘善敏,2003;林浚清等,2003;杜胜利和翟艳玲,2005;胡阳等,2006;吕长江和赵宇恒,2008)。随着研究的深入,学者们开始关注股票期权等长期激励机制(吕长江等,2009;吕长江和张海平,2011,2012;刘宝华等,2016;王栋和吴德胜,2016;肖曙光和杨洁,2018;田轩和孟清扬,2018)。还有一些学者关注了国有企业这一特定类型公司的高管激励问题,例如黎文靖和胡玉明(2012)关注了国企薪酬差距的影响,杨瑞龙、王元和聂辉华(2013)研究了央企高管“准官员”晋升及激励,王曾等(2013)也同样探讨了国有企业CEO的“政治晋升”问题。

高管行为和权力方面的研究主要关注了高管行为和管理层权力等问题。在高管行为方面,王辉等(2006)关注了CEO领导行为,吴超鹏、吴世农和郑方镛(2008)分析了管理者过度自信和学习行为,罗宏和黄文华(2008)关注了管理层在职消费,吴育辉和吴世农(2010)关注了高管自利行为,陈仕华等(2015)关注了国企高管的政治晋升,此外还有学者关注了管理层收购(王新驰,2001;曾庆生,2004;汪伟等,2006;王欢和汤谷良,2012)。管理层权力方面,早期管理层权力的研究关注了两职合一(吴淑琨等,1998)、内部人控制(陈湘永等,2011)、外部人控制(禹来,2002)、职业经理人进入影响(张建琦和黄文锋,2003)等问题,王克敏和王志超(2007)考察了高管控制权对高管报酬诱发盈余管理程度的影响,卢锐等(2008)研究发现管理层权力是影响薪酬激励及其绩效的重要因素,权小锋等(2010)关注了国企高管能否通过权力影响而获得私有收益,方军雄(2011)研究了高管权力对上市公司高管与员工薪酬差距的影响,王茂林等(2014)实证检验了管理层权力对现金股利分配的影响。

家族企业高管治理方面,部分学者探讨了职业经理人在家族企业治理中的作用(储小平,2002;韩朝华等,2005;王重鸣和刘学方,2007;陈凌等,2010),还有学者关注了家族成员出任高

管在家族企业治理中的影响(许静静和吕长江,2011;翁霄璋等,2014);此外还有学者研究发现职业经理人或家族成员高管作用的发挥受到其他多种因素的影响,如制度环境(陈凌和王昊,2013)、工作关系亲密度(朱沆等,2015)、薪酬差异(王琨和徐艳萍,2015)等。最新的研究中已有学者开始关注家族二代介入对企业创新活动的影响(黄海杰等,2018)。

高管变更方面,李新春和苏晓华(2001)介绍了总经理继任的国外理论和我国实践,朱红军(2002)分析了我国上市公司高管人员更换的现状;一部分学者关注了高管变更对公司绩效的影响(龚玉池,2001;宋德舜和宋逢明,2005;陈健等,2006;瞿旭等,2012);而曹廷求和张光利(2012)研究了上市公司高管辞职的动机和效果;刘青松和肖星(2015)研究了公司业绩及承担社会责任的程度对高管变更的影响,发现“败因业绩,但成非因业绩”;饶品贵和徐子慧(2017)研究了经济政策不确定性对高管变更的影响,发现外部不确定性高时,企业会降低高管变更概率。

4. 内部治理其他主题

除了上述三大要素之外,还有学者关注了监事会治理和内部非正式制度的影响,分别是2篇监事会治理相关文献和1篇内部非正式制度相关文献。李克成(2004)基于中石油监事会实践从定性角度分析了监事会运作及其作用发挥;王兵等(2018)检验了内部审计人员兼任监事会成员能显著抑制公司盈余管理行为。古志辉(2015)研究了儒家伦理、全球化和公司代理成本的关系,发现儒家伦理能降低代理成本,提高代理效率,但公司参与国际市场竞争削弱了儒家伦理的边界贡献。

(三)内部治理多要素研究

公司内部行为往往与公司其他方面存在联系。内部治理多要素研究从系统观出发,强调内部治理要素之间存在的多元和双向关系的耦合机制,为公司治理研究提供新的视角。例如股权结构直接制约了董事会权力配置和董事会专业委员会运作效率。董事会与监事会的分立带来治理职能划分以及如何打造监督合力的问题。内部治理多要素研究包括股东(大)会、董事会、监事会和经理层之间多种组合关系的研究。

按照二级主题分类,属于两个要素组合的文献共有65篇,其中,关注党组织参与治理和高管治理的文献有1篇,马连福等(2013)对国有企业党组织参与公司治理行为对企业冗余雇员和高管薪酬契约的影响进行了理论分析和实证检验;关注股东治理和董事会治理的文献有18篇,例如何卫东和张嘉颖(2002)关注了公司所有权结构和董事会治理对公司价值的影响,李维安和李建标(2003)分析了股权、董事会治理对中国上市公司企业信用的影响,刘亚伟和张兆国(2016)考察了董事长任期对投资挤占的影响;关注股东治理和高管治理的文献有30篇,例如李维安和李汉军(2006)实证检验了股权结构、高管持股和公司绩效的关系,朱德胜和周晓珮(2016)实证检验了股权制衡、高管持股和企业创新效率的关系等;关注董事会治理和高管治理的文献有16篇,例如王华和黄之骏(2006)研究了经营者股权激励、董事会组成对企业价值的影响,刘焱和姚海鑫(2014)实证检验了高管权力对审计委员会发挥内控作用的干预等。

按照二级主题分类,属于三个要素组合的文献共有10篇,其中关注股东治理、董事会治理和监事会治理的有1篇,基于案例关注了公司治理机制对公司绩效的影响(邵东亚,2003);关注董事会治理、监事会治理和高管治理的有2篇,徐二明和王智慧(2000)研究了我国上市公司治理结构与战略绩效的相关性,魏杰(2001)研究了国有投资公司治理结构的特点;其余7篇均为关注股东治理、董事会治理和高管治理的文献,例如张俊生和曾亚敏(2005)研究了董事会特征等治理变量对总经理变更的影响;李云鹤等(2011)检验了公司治理机制在企业不同生命周期中的治理效果;焦豪等(2017)探讨了政府质量和公司治理结构对企业投资决策的影响。

按照二级主题分类,属于多个要素组合的文献共有6篇,其中5篇涉及股东治理、董事会治理、监事会治理和高管治理等主题,主要包括对公司治理结构的统计和案例分析(田志龙等,1998;禹来,2000)以及研究公司治理结构对公司绩效(向朝进和谢明,2003;王朝弟,2007)和会计舞弊(梁杰等,2004)的影响。还有1篇探讨股东治理、董事会治理、监事会治理和“老三会”之间的关系(卢昌崇,1994)。

五、国内外外部治理研究

(一)外部治理研究主题

改革开放以来,我国现代企业制度建设致力于构建完善的内部治理结构。然而,成熟的公司治理机制应是在政府适当而充分的监管下,形成内外部治理机制协调互动的系统效应。我国的法律体系、资本市场、职业经理人市场与公司控制市场有待进一步完善。有效的外部治理机制配套的缺乏,容易造成治理系统失灵下的外部治理困境。

研究主题为外部治理的文献共计126篇,按二级主题具体细分,主要涉及产品市场竞争、控制权市场、信息披露、外部监管、利益相关者治理、法律法规等方面。如表2所示,从外部治理单因素角度看,外部治理的相关研究中关于利益相关者治理的文献数量最多,共有52篇,占外部治理文献数量的41.27%;信息披露次之,有18篇,占比14.29%;媒体治理15篇,占比11.91%;控制权市场和外部监管各12篇,占比9.52%;法律法规和产品市场竞争各2篇,占比1.59%;非正式制度安排、经理人市场、税收征管以及资本市场约束相关文献各1篇,占比0.79%;其余9篇文献均涉及多个研究主题,占比7.15%。

表2 外部治理研究文献主题分类统计

研究要素	篇数	百分比(%)	研究要素	篇数	百分比(%)
利益相关者治理	52	41.27	非正式制度安排	1	0.79
信息披露	18	14.29	经理人市场	1	0.79
媒体治理	15	11.91	税收征管	1	0.79
控制权市场	12	9.52	资本市场约束	1	0.79
外部监管	12	9.52	多要素	9	7.15
法律法规	2	1.59	-	-	-
产品市场竞争	2	1.59	合计	126	100.00

(二)利益相关者治理

公司是众多资源所有者之间的契约联结,传统的以股东利益最大化为中心的公司治理机制设计具有狭隘性。随着企业经营环境的变化,中小股东、债权人、雇员、消费者、供应商、政府、社区居民、自然环境的权益受到企业经营者的关注。公司治理也转变为利益相关者的“共同治理”(Blair和Kruse,1999)模式。利益相关者治理的相关研究主要集中在企业社会责任、投资者权益保护、债权人治理、其他利益相关者参与治理等方面。

1. 企业社会责任

企业社会责任是企业在追求利润目标之上,应当承担的促进社会长期发展的责任。Blair(1995)认为,公司应该是一个承担社会责任的组织,公司的存在是为社会创造财富。在我国,自20世纪80年代以来,企业社会责任问题逐渐被人们所认识,到90年代中期形成了企业社会责任运动。学术界对社会责任的研究也逐渐从投资者、债权人、消费者等直接利益相关者拓展到社区、环境等间接利益相关者。

关于企业社会责任的研究文献共有18篇,主要涉及社会责任的动机、影响、不同社会责任

履行方式的后果、企业社会责任的影响因素等方面。首先,从社会责任的动机研究看,张建君(2011)从内化价值和商业惯例、社会期望和外部压力两个角度分析了外企捐赠行为的动机。高勇强、陈亚静和张云均(2012)指出民营企业进行慈善捐赠一方面是一种应对市场竞争的产品差异化战略,另一方面则是为了缓解内外部压力;张建君(2013)则认为,企业捐赠并非完全出于市场竞争目的,也可能基于管理者对企业社会责任的承诺或者对外部压力的服从;张敏、马黎珺和张雯(2013)研究发现,企业慈善捐赠具有政企纽带效应。其次,一些学者探讨了企业社会责任的影响,如降低税收负担(李增福等,2016)、增加股东财富(郑杲娉和徐永新,2011)、降低企业风险(冯丽艳等,2016)、缓解融资约束(冉戎等,2016)等。然而,公司推行社会责任的同时也增加了股价崩盘风险(权小峰等,2015),一旦企业停止履行社会责任,就可能面临公众态度降低的状况(朱华伟等,2014)。再次,学者还关注了社会责任的承担方式,发现不同承担方式会对企业产生不同的影响(万寿义和刘正阳,2013;赵辉和田志龙,2014;田敏等,2014;龙文滨和宋献中,2014)。最后,还有一些学者研究了企业社会责任的影响因素,如祝继高等(2017)指出企业慈善捐赠存在锚定效应;贾兴平和刘益(2014)研究了外部环境对企业履行社会责任的影响;刘柏和卢家锐(2018)发现企业社会责任具有传染性。企业社会责任的边界、社会责任的短期和长期效应、从社会责任到ESG和绿色治理的提升路径还需要深入研究。

2. 投资者保护

投资者是企业物质资本的重要来源,企业永续发展离不开投资者的支持。投资者和企业构成了资本要素市场的供需双方。正如产品市场需要限制公司不正当竞争侵害消费者权益一样,为了实现资本市场的有效运行和企业可持续发展,也需要完善投资者保护机制;投资者与顾客共同构成了公司的两个“上帝”。

投资者保护相关的研究文献共计15篇,一些学者研究了投资者保护程度对公司绩效的影响,发现投资者保护可以改善公司绩效(王鹏,2008)、提升公司的盈利能力(李心丹等,2007)、降低股权融资成本(姜付秀等,2008)和权益资本成本(沈艺峰等,2005)。此外,权小峰等(2016)发现投资者关系管理的信息和组织职能能够降低股价崩盘风险,发挥市场稳定效应;丁慧等(2018)的研究也支持了这一观点。鉴于投资者保护的重要性以及我国投资者权益保护不足的现状,不少学者试图寻找有效的方式来加强投资者保护,先后提出改善治理环境(辛宇和徐莉萍,2007)、引入“辩方举证”和“集体诉讼”(杨德明等,2007)、导入分类表决制(姚颐和刘志远,2011)、发挥网络舆论作用(沈艺峰等,2013)、章程中设立反收购条款(李善民等,2016)等制度建议。还有一些研究分析了中小股东参与公司治理的局限性,郑国坚等(2016)以“深康佳”为例,剖析了中小股东参与公司治理存在治理角色定位不当、短期偏好等局限性,孔东民和刘莎莎(2017)发现中小股东参与程度高的公司更倾向于操纵盈余。当前,在大数据、人工智能背景下,拓展投资者参与治理的途径和方式还有待进一步探索。

3. 债权人治理

公司的融资结构对公司治理具有重要的影响,在某种程度上,是决定治理结构模式的重要因素。与欧美国家直接融资占较大比重不同,我国公司融资结构中间接融资比重较大,以银行为主的债权人在公司治理中发挥关键作用。我国金融体制特征使得债权人参与治理机制设计成为化解债务风险和改善债权人保护的关键。

债权人治理方面的研究文献共有7篇,学者们首先关注了债权人治理对企业的影响,包括提高公司治理(汪辉,2003)、改善公司决策(沈智慧,2003)、发挥监督作用(胡奕明和谢诗蕾,2005),还有学者重点关注了债权人治理对高管薪酬激励契约制定(熊剑和王金,2016)和强制性CEO变更(杨勇等,2009)的影响。在债权人参与治理的过程中会形成债权人和企业的关系,

而银企关系是其中非常重要的内容,贾怀京等(2000)以日本六大企业集团主银行为例,考察了银行向企业派遣管理者的影响因素;张耀伟等(2017)的研究表明,良好的银企关系会显著提升银行及基金对该公司的持股比例。此外,也有学者研究了债权人治理的影响因素,谢德仁和陈运森(2009)通过实证研究检验了金融生态环境和最终控制人性对债务融资治理效应的影响,郭泽光等(2015)检验了内部治理要素对债务治理效应的影响。当前,在债务违约频发的背景下,如何保护债权人的利益还需要进一步关注。

4. 利益相关者治理的其他研究

目前在公司治理中充分考虑利益相关者的权益,鼓励利益相关者适当参与公司治理已成为广为接受的观点。随着利益相关者参与方式的多样化,与早期单纯强调利益相关者权益保护不同,相当多的研究开始关注利益相关者参与治理的方式和边界,丰富了利益相关者治理研究。

利益相关者治理的其他研究文献主题分别涉及利益相关者参与治理、政府干预等。在利益相关者参与治理方面,郭万达(1999)强调了利益相关者参与公司治理的重要性;王世权和王丽敏(2008)构建了利益相关者保护指数,并通过实证研究发现,利益相关者保护有利于提升公司价值;赵晶和王明(2016)提出了利益相关者参与公司治理的四种非正式方式。在政府参与治理方面,王红领(2000)分析了乡镇企业所有人的“政府化”和“非政府化”特征对公司治理结构的影响;钱先航等(2011)实证研究了地方官员晋升压力和任期对城商行贷款因素的影响;陈德球和李思飞(2012)提出较高的地方政府治理水平会提高公司的资本投资规模。此外,还有一些学者从其他角度对利益相关者治理进行了相关研究,例如高维和等(2010)从采购商企业和供应商企业之间的协同沟通角度,考察了治理机制中关系规范对公司绩效的影响。

(三)信息披露

信息披露是公众公司的重要外部治理机制。充分的信息披露既可以在投资前对投资对象进行合理的判断,也有利于投资者在投资后对管理层进行监督。投资者所处的信息劣势地位使得一般投资者难以掌握公司内部充分而真实的信息或者无力支付了解这些信息所需的成本而难以实现对代理问题的有效监督。通过透明的信息披露缓解信息不对称,投资者在购买证券时会要求一个较低的风险溢价,从而降低公司治理成本。

在信息披露内容方面,学者们较多关注了环境或社会责任信息披露,罗炜和朱春艳(2010)从环境信息披露动机方面,讨论了代理成本对管理者自愿信息披露决策的影响;沈洪涛和苏亮德(2012)分析了企业在披露环境信息方面存在模仿行为和制度同形现象;王霞和徐晓东(2013)分析了企业环境信息披露的现状和影响因素;沈洪涛等(2014)发现企业环境表现与环境信息披露之间存在显著的U型关系。此外还有学者关注了风险信息披露的影响(曲宏等,2001)。需要说明的是,非财务信息披露中的公司治理等信息披露的研究还存在一定的不足。

从信息披露质量的相关研究来看,公司信息披露质量不仅会对股票价格以及交易量产生影响(陈晓和秦跃红,2003),还会影响其股权融资成本(曾颖和陆正飞,2006);向凯和刘峰(2004)发现在公司治理结构信息披露上存在“表述操纵”,认为信息披露质量有待提高;任宏达和王琨(2018)从社会网络关系角度研究了不同类型企业在信息披露质量方面的差异,结果发现关系型企业的信息披露质量显著低于其他类型企业。信息披露质量还体现在信息披露及时性方面,李丹和宋衍衡(2010)采用实证研究的方法,验证信息披露及时性与会计信息可靠性之间的关系,结果表明上市公司年报披露时间越早,会计信息的可靠性越低。

此外,还有一些学者关注了信息披露对企业融资决策(王宣喻和储小平,2002)、总经理变更(游家兴和李斌,2007)、公司收益波动(朱红军和汪辉,2009)以及崩盘风险(田利辉和王可

第,2017)的影响。

(四)媒体治理

媒体关注作为外部监督力量,有利于规范公司治理行为,提升公司内在价值。实务界的许多案例表明,媒体的监督职能可能为约束和防范公司败德行为发挥举足轻重的作用。

部分学者的研究肯定了媒体在公司治理方面发挥的积极作用。李培功和沈艺峰(2010)认为媒体关注可以提高公司治理水平、保护投资者权益;于忠泊等(2011)研究发现媒体关注通过资本市场对管理者造成市场压力,从而发挥媒体的公司治理功能;徐莉萍和辛宇(2011)考察媒体所发挥的治理职能,发现媒体关注程度会影响股改过程中的中小流通股股东的实际对价;王云等(2017)认为媒体关注会增加企业的环保投资。

然而,也有学者发现媒体会发挥负面效应。如方军雄(2014)研究了IPO预披露制度对IPO有偿沉默行为的影响,并以此为基础进一步分析了媒体的负面效应;才国伟等(2015)实证研究了企业在股权再融资过程中存在的媒体合谋行为;王木之和李丹(2016)实证检验了资本市场关注的媒体公关中“IPO有偿沉默”现象;杨道广等(2017)认为媒体所形成的市场压力容易造成经理人短视,从而抑制企业创新。

最后,还有学者认为媒体的积极作用和负面效应是同时存在的。熊艳等(2011)通过案例研究的方法,分析了媒体的“双刃剑”功能:一方面,媒体的外部监督有助于完善资本市场的外部环境;另一方面,媒体出于自利动机所制造的“轰动效应”也可能会扰乱资本市场秩序。孔东民等(2013)进一步分析了媒体对公司行为的影响,发现媒体监督具有显著的治理功能,但在某些特定情况下,也会和当地企业合谋而造成媒体偏差。

媒体作为信息中介对信息的再加工过程受到传媒体制以及媒体机构自身治理的制约,因此,媒体参与治理的功能和机制有待进一步探讨。

(五)控制权市场

随着资本市场的逐步建立、发展和完善,投资者的类型不断丰富,规模日益庞大。特别是以大型金融机构为代表的机构投资者的出现,催生和主导了公司控制权市场。控制权市场也被称为外部治理中的接管机制。投资者通过控制权争夺等治理参与手段规范约束管理层的行为,降低代理成本,形成资本市场的优胜劣汰机制。

早期对控制权市场的相关研究多以案例形式展开,如刘守刚(1999)通过对百隆股份和爱使股份的案例分析研究了敌意接管对公司治理结构的影响。刘峰和魏明海(2001)从君安和万科之争探讨了公司控制权市场的相关问题。

之后学者们主要关注了控制权转移对公司绩效的影响。奚俊芳和于培友(2006)认为控制权转移并不能显著地提高公司业绩;白云霞等(2004)的研究结果也验证了这一结论;陈小林(2005)发现控制权发生多次转移的公司长短期业绩都比较差;邓淑芳等(2006)研究发现收购人结构复杂程度与收购后上市公司的绩效呈显著的倒U型关系;王甄和胡军(2016)讨论了四种控制权类型对公司绩效的影响。

还有学者研究了控制权转移的动因及影响因素。刘峰等(2007)通过案例研究,分析了资本市场环境下我国公司控制权转移的内在动因;谭劲松等(2009)以国有企业为例,研究了控制权转移过程中上市公司重大重组事件的动因以及制度环境的影响;杨记军等(2010)考察了政府转让控制权的决策动机以及控制权发生转让之后的市场反应和业绩表现;王克敏和刘博(2014)认为在控制权转移背景下,高管会为了降低离职风险而与买方合谋。

(六)外部监管

公司外部监管也是公司外部治理的重要内容,尤其对于上市公司而言,学者们主要关注了

外部监管的治理效应。从监管部门角度,对公司治理进行监管有利于协调委托—代理问题,降低信息不对称程度。从被监管企业角度,遵守监管规定的“合规”行为是公司权衡政府监管规定和自身得失之后的行为反应。

顾小龙等(2016)指出,对于违规的监管不仅可以通过揭示公司的异质性信息来降低股价同步性,还能降低市场噪音,削弱信息不透明对股价同步性的负向影响;沈洪涛和周艳坤(2017)发现环保约谈对被约谈地区企业的环境绩效有显著的促进作用;陈宋生和童晓晓(2017)研究了财政部和证监会双重监管对公司治理效应的影响,发现双重监管并没有改善公司治理绩效,反而增加了公司的转换成本和学习成本。

由于业务的特殊性,外部监管对于金融机构而言更为重要。李涛(2003)比较了世界范围内三种不同的银行监管模式,并分析了不同监管模式对金融发展水平的影响。何德旭(2003)从制度层面分析了金融混业经营背景下中国金融监管模式的选择难题。沈坤荣和李莉(2005)实证检验了不同监管措施的监管效果。还有学者将外部监管的研究从机制拓展到实施监管主体层面,刘冲等(2017)实证研究了监管官员的政治激励对城商行信贷投放的影响。各类监管措施的作用效果及其影响因素仍需要进一步研究。

(七)外部治理其他主题

广义的外部治理除投资者保护、利益相关者治理等,还需要便捷的政府服务、高效的资本市场及公平的法治环境等。我国公司治理水平的提升一直受制于相对滞后的外部治理。长期计划经济体制下形成的依靠行政力量而忽视市场和法制的思维惯性,使得政府与企业的行为方式还习惯和受制于“行政型治理”的路径依赖。

外部法律法规环境也是外部治理的重要内容,学者分别从海外监管环境(田利辉,2006)和中小投资者法律保护问题(沈艺峰等,2004)等方面进行了研究。此外,外部治理相关文献中涉及单因素研究的还包括产品市场竞争(李科和徐龙炳,2009;曾伟强等,2016)、税收征管(曾亚敏和张俊生,2009)、资本市场约束(仓勇涛等,2011)、非正式制度安排(陈冬华等,2013)和经理人市场(黎文靖等,2014)。还有文献涉及外部治理多个要素间交互作用的研究。

六、国内其他主题研究

(一)公司治理基础

国内公司治理研究较早关注了治理理论和治理模式问题。通过治理基础理论研究,明确了公司治理的学科范畴、基本概念和理论结构,为后续的公司治理深入研究奠定了理论基础。通过对公司治理模式等概念的多角度研究,探讨了各种治理模式的适用条件,总结出我国公司治理模式从行政型治理向经济型治理转型的基本路径。

研究主题为治理基础的文献共22篇,其中治理理论研究7篇。治理理论的相关研究主要是从委托代理理论、乘务员理论、信息范式以及公司治理结构的相关理论角度来进行论述。在委托代理理论研究方面,张维迎(1996)从委托代理理论角度说明了企业产权、所有权以及公司治理结构等相关问题;简新华(1998)重点探讨了国企改革中的委托代理风险;张学源(2002)从契约理论角度分析了企业中的不完整契约以及决策权配置等问题;冯根福(2004)以双重委托代理理论为分析框架,提出了完善中国上市公司治理的思路;张辉华等(2005)从代理理论和乘务员理论这一全新视角探讨了公司治理的实践问题。此外,李维安和李建标(2002)建立了一个基于信息范式的公司治理机制的理论模型。

研究主题为治理基础的文献共22篇,其中研究主题为治理模式的文献有15篇。吴家骏(1992)、佟福全(1995)以及平田光弘和李维安(1998)关注了国外公司治理模式;张建伟和李妍

(2002)从商业银行角度分析了债权人治理模式;秦晓(2003)从组织控制和市场控制的角度分析了公司治理结构的模式选择问题;宁向东(2003)倡导建立公司治理研究的均衡观;郝臣和李礼(2006)从宏观、中观和微观层面界定了不同的公司治理模式;陈维政、胡豪和刘苹(2008)认为国企和民企应该实行权变的公司治理模式;徐伟等(2018)发现公司控股方会根据各类型公司的创新功能定位选择与之匹配的治理模式。

(二)公司内外部治理

公司治理体系是一个内外部治理体系组成的有机系统,公司治理体系健康运行不仅依赖于结构科学、运行高效的内部治理体系,还受到内部治理机制运作的环境即外部治理的制约。以公司内外部利益关系网络为基础,着眼于内外部治理机制的协调运行,学者们开展了多种形式的内外部治理交叉研究。

内外部治理的相关文献共有87篇,这些研究同时涵盖了公司内外部治理要素。如陈信元等(2003)从股东治理和利益相关者治理角度,通过案例研究提出了现金股利是大股东转移资金的工具的观点;王克敏和陈井勇(2004)比较了不同投资者保护程度下股权结构对公司绩效影响的差异;张翼和马光(2005)从股东治理、董事会治理、监事会治理和法律法规等角度,分析了公司丑闻与公司治理结构的关系,并考虑了法制水平的影响;肖作平(2006)从股东治理、董事会治理、监事会治理、高管治理、控制权市场、法律法规、利益相关者治理多个方面考察了公司治理对审计质量的影响。

(三)公司治理评价

随着治理质量和治理环境日益引起人们的重视,学术界关于公司治理的研究也从早期关注治理模式与原则转移到公司治理评价和治理指数研究。公司治理研究的重要任务之一就是探讨如何建立一套科学完善的公司治理评价系统。通过系统的运行,一方面为投资者选择投资对象时提供决策有用信息;另一方面也可以帮助投资者掌握投资对象的公司治理现状,参与公司治理的改进与提升。

研究主题为治理评价的文献共14篇,包括综合评价8篇,要素评价5篇。在综合评价方面,南开大学中国公司治理研究院公司治理评价课题组(2004)立足于股东治理、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露和利益相关者治理六大公司治理维度,率先于2003年首次发布了适合中国公司治理环境的上市公司治理评价指标体系,于2003年发布了中国上市公司治理指数,并基于该指数实证检验了公司治理质量与公司绩效的关系。白重恩等(2005)构建了上市公司治理水平的一个综合指标(G指标),实证检验了公司治理水平与市场价值的关系。在要素评价方面,胡乐江(2002)运用综合模糊评判方法,从董事会构成模式和比例角度构建了董事会评价的指标体系;曾德明和龚红(2004)基于企业制度和企业发展脉络,建立了一套利益相关者评价方法;李维安和王世权(2005)在已有监事会评价基础上,设计了中国上市公司监事会治理评价的指标体系;李维安和张国萍(2005)从任免制度、执行保障和激励约束三个维度构建了中国上市公司经理层治理评价指数;李心丹等(2006)建立了中国投资者关系管理的结构模型,并设计了一套投资者关系管理评价指标体系。治理准则升级背景下,治理理念的升级、治理方法的更新、治理标准的优化和针对特殊行业等方面的治理专门评价可以开展进一步的研究。

(四)公司治理拓展

如前所述,所谓治理,即用规则和制度来约束和重塑利益相关者之间的关系,以达到决策科学化的目的。从营利性组织的公司治理、金融机构治理、集团治理、跨国公司治理,到非营利组织的大学治理、慈善机构治理、社区治理、政府治理,再到宏观层面的环境治理、国家治理、全球治理等等,都离不开一般治理思维。产生于公司治理的“治理一般”预示着治理的必要性和发

展前景。当前,学者们围绕治理边界、治理对象和治理机制等方向,逐步拓宽公司治理的研究范围。

公司治理拓展的文献共计35篇,学者主要从治理边界拓展领域开展研究,涉及集团治理(李维安和武立东,1999;葛晨和徐金发,1999;高勇强和田志龙,2002;武立东等,2007;武立东和黄海昕,2010;王昶和姚海琳,2011;潘怡麟等,2018;陈志军等,2018;朱方伟等,2018)、跨国公司治理(周新军,2001;李维安和李宝权,2003;赵福厚,2004;周新军,2006)和网络组织治理(林润辉和李维安,2000;高静美和郭劲光,2002;李新春,2002;李维安和周建,2004;李宁和杨蕙馨,2005;赵晶和关鑫,2008;周立新等,2008,2009;王琴,2012;孙国强等,2016;李维安等,2016;胡琴芳等,2016)三个方面。除此之外,还有在治理对象上从一般公司治理拓展到非营利组织治理(刘宏鹏,2006;张立民、曹丽梅和李晗,2012)、社会组织治理(龙登高等,2018)、平台治理(李广乾和陶涛,2018)、社会治理(吴结兵和沈台风,2015;何轩和马骏,2018)的研究,在治理机制上拓展到IT治理(石鉴等,2007)和绿色治理(李维安等,2017)的研究。

七、公司治理研究的总结与展望

国外公司治理研究内容涉及治理模式、治理原则、治理结构与机制的有效性等多方面内容,而且研究内容日益深入,研究对象从早期的关注英美发达市场经济国家为主拓展到今天的转轨和新兴市场经济体。需要说明的是,我国公司治理研究脉络与国际上公司治理研究并无显著的区别。我国公司治理的研究先后经历了探索研究、基础研究和深入研究三个阶段。实际上,我国公司治理研究遵循的从公司治理结构到公司治理机制、从公司治理原则到公司治理评价等脉络也是国际公司治理研究所倡导的。因此,本部分关于公司治理研究的脉络和展望主要基于我国现实背景来进行。

(一)我国公司治理研究的阶段

第一阶段:公司治理探索研究阶段(1978—2000年)。这一阶段的研究一方面集中于对公司治理领域概念和治理理论基础的研究,在治理概念领域,较多的学者关注了“公司治理模式”;而在治理理论基础领域,则更多关注的是“委托代理理论”。另一方面则主要关注内部治理的现状与合规性、治理经验的国际比较等相关内容。上述研究内容决定了这一阶段采用的研究方法主要是以规范研究、调查研究等方法为主。

第二阶段:公司治理基础研究阶段(2001—2008年)。在第一阶段公司治理研究的基础上,本文认为第二阶段即公司治理基础研究阶段实际上是我国公司治理研究的真正开始。在研究内容上,主要集中于对内部治理有效性的探索,研究方法则以大样本实证研究为主。由于股东治理是公司治理的基础,因此在内部治理研究中,学者们又以股东治理作为研究重点,其次是高管治理,最后则是董事会治理。这与股权分散背景下的国外以董事会治理为核心的公司内部治理研究不同,中国独特的治理环境决定了我国公司治理研究的脉络和导向。

第三阶段:公司治理深入研究阶段(2009年至今)。公司治理研究的深入,体现在研究内容、研究方法等多个方面。首先,公司治理是由内部和外部治理两方面构成的,深入研究阶段尽管仍以内部治理为主,但学者们对于外部治理的关注日益增多;2008年金融危机的爆发,使得外部监管等外部治理机制的有效性开始受到关注。其次,研究方法上呈现出以实证研究为主、研究方法日益多元化的趋势,开始导入实验研究、准自然实验、数理模型等研究方法。

(二)我国公司治理研究的脉络

我国公司治理研究脉络的演进经历了从治理结构到治理机制、从治理原则到治理评价、从单法人治理到集团治理的过程,具体如下:

1. 从公司治理结构到公司治理机制

公司治理解决的是两方面问题,一是解决制度安排,即公司是谁的,向谁负责;二是治理机制,要使利益相关者互相制衡,保证决策科学。在改革之初,学者们对公司治理的认识局限于分权与制衡的治理结构层面,实现公司治理的“形似”。随着公司治理实践的演进,学者也逐渐认识到仅仅依靠“三会一层”等公司治理结构远不能适应公司业务拓展、规模扩张和技术创新的需要。公司治理主体之间动态博弈、激励约束、信息沟通等对治理有效性的发挥起到至关重要的作用。特别是伴随着科技型公司崛起,传统治理结构迎来巨大挑战。沿着提高治理有效性这一路径,公司治理研究也从公司治理结构深入到具体治理机制,实现公司治理“形似”向“神似”的转变。

2. 从公司治理原则到公司治理评价

市场经济是规则经济,科学的公司治理需要一套完善的公司制度框架,引导和规范公司治理行为。于是,借鉴成熟市场经济国家经验,倡导建立中国公司治理原则成为建立我国公司治理制度框架的首要选择。随着资本市场的发展和完善,投资者迫切需要了解公司治理建设和运行情况,以便对公司绩效做出全面、客观的评价。公司治理评价通过对上市公司治理状况客观、定量的刻画,既便于公司之间的横向比较,也可以动态展示公司治理发展的趋势。从公司治理原则到公司治理评价的发展,实现了公司治理从定性研究到定量研究、从治理理念到行动指南的转变。公司治理评价的发展也进一步推动公司治理理论、原则以及模式等的创新升级。

3. 从单法人治理到集团治理

近年来随着公司规模扩大,治理逐渐超越单法人边界,集团治理问题随之产生。集团兼具企业和市场两种资源配置方式,相应的权责关系更为多样。既存在母子公司之间的垂直隶属关系,也存在关联企业之间的协作机制。由于企业集团的复杂性,公司治理研究的内容不仅仅是单个企业内的权责配置问题,还必须关注企业集团中各企业间的利益关系。集团治理的核心在于平衡母子公司之间的利益关系,规范集团公司关联交易,实现集团公司协同效应。相应的企业集团治理机制有三种模式,即财务管控模式、战略管控模式和运营管控模式。需要指出,在企业集团的实际运营中,应根据不同的职能管控领域,有机地进行混合式规范治理结构设计。

4. 从国内公司治理到跨国公司治理

公司治理模式的形成会受到不同政治、法律、经济和文化的影响,但随着全球经济一体化的发展,各国公司治理模式也在不同程度上相互交织和渗透。随着改革开放的推进,公司在日益激烈的市场竞争中优胜劣汰,发展壮大,并逐渐从国内经营走向跨国经营。中国企业运用自己的优势开展跨国经营时,仍然碰到诸多的治理问题,造成难以弥补的损失。因此,实践迫切要求对跨国公司治理的原则与规律进行深入研究。伴随着我国企业“走出去”的深入,学者们的研究也从国内公司治理拓展到跨国公司治理,例如公司治理有效性影响因素的研究拓展到社会文化层面,更加关注文化落差、制度落差导致的治理规则落差及其中的公司治理风险等研究问题。当前,我国企业在跨国经营以及参与“一带一路”建设的过程中,更需要在符合国际通行规则条件下灵活把握不同国家、地区的经济、政治、历史和传统文化特点,做出适应性的治理安排。

5. 从行政型治理到经济型治理

改革开放初期,我国企业的治理模式具有典型的“资源配置行政化、经营目标行政化、高管任免行政化”的行政型治理特点。由此造成“内部治理外部化,外部治理内部化”的现象。通过对中国公司治理文献发展历程的梳理和回顾可以发现,从行政型治理向经济型治理转型是一条鲜明的实践主线。基于这一主线,学者们开展了大量相关研究,例如,治理模式转型研究、高管激励机制研究、政府补贴研究等。当前我国正处于行政型治理和经济型治理“胶着期”,提升公

司治理能力的关键在于尽快突破“胶着期”，实现公司治理转型。在这一过程中，“行政型治理度”不断弱化，“经济型治理度”不断强化。

6. 从公司治理到一般治理

国内公司治理的研究体现出从公司治理到一般治理的特点。从治理本质来说，不同组织机构都需要一套特定的利益相关者利益协调机制，以保证组织决策的科学性。现代公司作为典型的以经济契约联合构成的组织，其治理模式和治理机制具有一定的借鉴意义。在治理思维上，公司治理思维首先是一种承认多元化的系统思维，并围绕着“规则、合规和问责”不断演进。它要求从系统观的角度出发，识别治理系统中各个主体的关联性，从整体角度综合考虑多元利益相关者的诉求，构建与之适应的治理结构和治理机制，实现公司治理的最终目的。在一般治理思维的指导下，公司治理的研究也逐渐将治理对象从公司拓展到大学、从营利组织拓展到非营利组织、从一般治理拓展到政府治理、社会治理以及国家治理等方面，实现治理体系的包容性发展。

(三)我国公司治理研究的展望

40年来，伴随着改革开放的进程和公司实践的发展，公司治理理论研究也得到不断拓展。但是，当前仍有许多理论问题有待进一步研究。主要表现在以下几个方面：

1. 挖掘各类组织治理的一般性与特殊性

从我国公司治理研究的发展趋势来看，公司治理的主体从一般公司逐步拓展到各类营利组织。近年来，除了对上市公司治理问题展开研究以外，越来越多的学者尝试对非上市公司、中央控股企业、地方国有控股公司、中小企业、集团控股公司、跨国公司、各类金融机构进行研究，治理主体更加多元，治理思维不断普及。以保险公司为例，保险公司治理问题并不是简单地将一般公司治理理论复制，即“公司治理+保险公司”，而是指保险业这一特殊行业中公司的治理，即“保险公司+治理”（郝臣，2017，2018）。因此，当前及今后一段时期仍然需要以公司治理理念为统领，以公司治理为基础，进一步分析和挖掘每一类组织的治理目标、结构与机制等方面的特殊性，构建起适应当前组织演化规律的多元治理模式，以丰富一般公司治理理论，激发和保持各类治理主体发展活力。

2. 厘清公司治理转型的动因、路径和经济后果

在中国经济转型的大背景下，公司治理表现出鲜明的“由行政型治理逐渐向经济型治理转型”的特点。中国公司治理改革的总逻辑是由政府计划管控下的行政型治理向以市场机制为主的经济型治理转型。但这种渐进式改革带来的现实是，现阶段中国公司治理同时存在着与政府治理相配套的行政型治理和与市场治理相配套的经济型治理两种不同的治理模式，这种并存的模式也被称之为“行政经济型治理”模式。研究中国行政经济型治理模式，应关注行政型治理与经济型治理两套治理逻辑的交互作用下公司的治理行为，进而突破当前的治理“胶着期”，实现向经济型治理的转型。

3. 完善公司治理评价的理论与方法

科学评价上市公司治理质量的需要也推动着公司治理评价研究的深入发展。公司治理质量是公司高质量发展的重要方面。公司治理评价是以指数的形式对公司治理质量的客观反映。公司治理评价既是治理理论研究的前沿问题，也是治理实务界关注的焦点。治理评价不仅为建立健全公司治理结构，优化公司治理机制提供科学参考，同时也为公司治理理论科学性提供了检验标准。从进一步加强公司治理评价研究角度，还需要优化评价标准、改善评价模式、改进评价方法和应用。治理评价理论层面，探讨治理升级背景下评价指标的设计与评价标准的优化，探讨区域和宏观层面治理评价系统的研发；治理评价模式层面，不仅需要跨组织、跨区域的一

般评价,也需要分组织类型、分区域的专门评价;治理评价评价方法层面,不仅需要问卷调查、大样本数据库研究,也需要借鉴大数据、田野调查、治理实验等多元方法,全方位提高评价数据的丰富性、时效性和代表性;治理评价应用层面,基于治理评价结果开展公司治理风险的预警与监管研究,开发基于治理评价指数的各类股价指数等。

4. 深化学科交叉融合的领域和关键问题

多学科交叉属性是公司治理学科的突出特点之一。公司治理发展过程中不断吸收经济学、管理学、数学、社会学、心理学等学科的成果,最终形成当前以治理要素、治理行为、治理成本、治理结构、治理机制、治理有效性等为内容的、较为完整的治理理论架构。治理交叉研究中应以现有成熟治理理论研究为依托,深化对实践关注度高、学科交叉集中、制约组织创新的治理难点、治理痛点的研究。随着治理理念深入和实践拓展,与环境科学、政府治理、软件与人工智能等学科交叉的研究内容有待进一步探索和深入,以更好地加深对治理规律的认识,丰富公司治理理论体系,推动治理研究进一步发展。

5. 研究网络治理的机制优化与风险防范

互联网技术的进步,带动了互联网经济发展,催生了平台经济、共享经济等新型业态的产生,也使得传统组织模式发生变革。传统直线式、职能式组织结构逐渐扁平化,形成网络型的组织。网络组织具有虚拟性、边界模糊性、动态性等特征,传统治理模式难以有效应对,容易诱发网络治理风险。特别是在互联网金融领域,金融风险的本质是金融机构的治理风险。一旦产生治理风险,容易导致系统性风险。为了增强经济抗风险能力,保证公司科学决策,对网络型组织的治理结构、治理机制和治理风险研究需要加强。

6. 探析绿色治理的本质与规律

人类与环境的关系是当前全球面临的最为重要的议题之一,事关人类存续与世界各国社会经济发展的方向和模式。作为特殊的公共产品,生态环境和自然资源决定了以生态文明建设为导向的绿色治理本质上是一种由治理主体参与、治理手段实施和治理机制协同的“公共事务性活动”,需要形成一种超越国别的绿色治理全球观。当前,许多机构对绿色治理的认识仍然停留在ESG层次,各国的绿色行动局限于单一主体自发的绿色管理、绿色行政等层面,企业和政府各自为战。因此,需要加强绿色治理理论、绿色治理准则研究,以更好地指导绿色治理实务,推动绿色发展。

主要参考文献

- [1]陈仕华,郑文全.公司治理理论的最新进展:一个新的分析框架[J].管理世界,2010,(2):156-166.
- [2]李维安.中国のコーポレート・ガバナンス[M].東京:税务経理协会,1998.
- [3]李维安等.公司治理[M].天津:南开大学出版社,2001.
- [4]李维安.公司治理学[M].北京:高等教育出版社,2005.
- [5]李维安,郝臣.公司治理手册[M].北京:清华大学出版社,2015.
- [6]李维安,邱艾超,阎大颖.企业政治关系研究脉络梳理与未来展望[J].外国经济与管理,2010a,(5):48-55.
- [7]李维安,邱艾超,牛建波,等.公司治理研究的新进展:国际趋势与中国模式[J].南开管理评论,2010b,(6):13-24,29.
- [8]李维安,王世权.利益相关者治理理论研究脉络及其进展探析[J].外国经济与管理,2007,(4):10-17.
- [9]李维安,徐业坤,宋文洋.公司治理评价研究前沿探析[J].外国经济与管理,2011,(8):57-65.
- [10]吴敬琏.大中型企业改革:建立现代化企业制度[M].天津:天津人民出版社,1993.
- [11]武立东,薛坤坤,王凯.非正式层级对董事会决策过程的影响:政治行为还是程序理性[J].管理世界,2018,34(11):80-92.
- [12]姚伟,黄卓,郭磊.公司治理理论前沿综述[J].经济研究,2003,(5):83-90.
- [13]郑红亮,王凤彬.中国公司治理结构改革研究:一个理论综述[J].管理世界,2000,(3):119-125.

- [14]Blair M M, Kruse D L. Worker capitalists? Giving employees an ownership stake[J]. *The Brookings Review*, 1999, 17(4): 23-26.
- [15]Claessens S, Djankov S, Lang L H P. The separation of ownership and control in east Asian corporations[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1-2): 81-112.
- [16]Eells R S F. The meaning of modern business: an introduction to the philosophy of large corporate enterprise[M]. New York: Columbia University Press, 1960.
- [17]Johnson S, Boone P, Breach A, et al. Corporate governance in the Asian financial crisis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000a, 58(1-2): 141-186.
- [18]Johnson S, La Porta R, Lopez-De-Silanes F, et al. Tunneling[J]. *American Economic Review*, 2000b, 90(2): 22-27.
- [19]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Legal determinants of external finance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52(3): 1131-1150.
- [20]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Law and finance[J]. *Journal of Political Economy*, 1998, 106(6): 1113-1155.
- [21]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A. Corporate ownership around the world[J]. *The Journal of Finance*, 1999, 54(2): 471-517.
- [22]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1-2): 3-27.
- [23]La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate valuation[J]. *The Journal of Finance*, 2002, 57(3): 1147-1170.
- [24]Oliver E. Williamson Corporate Governance[J]. *Yale Law Journal*, 1984, 93(7): 1197-1230.
- [25]Paul Gompers, Joy Ishii, Andrew Metrick. Corporate Governance and Equity Prices[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118(1): 107-156.
- [26]Robert Ian Tricker. Corporate Governance: Practices, Procedures and Powers in British Companies and Their Boards of Directors [M]. Farnham: Gower Pub. Co, 1984.
- [27]Shleifer A, Vishny R W. A Survey of Corporate Governance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52(2): 737-783.

Forty Years of Corporate Governance Research: A Review and Agenda

Li Weian¹, Hao Chen^{1,2}, Cui Guangyao¹, Zheng Minna¹, Meng Qiankun¹

(1. *China Institute of Corporate Governance, Nankai University, Tianjin 300071, China;*

2. *Business school, Nankai University, Tianjin 300071, China*)

Summary: The research in the field of corporate governance has been deepening in the past forty years. Corporate governance has evolved from a research problem into a research field and eventually become a discipline. This paper uses bibliometric methods to review a total of 968 domestic and international research literature published in the field of corporate governance in 1978-2018, in order to reveal the research development emergence of corporate governance problems. Next, we summarize the domestic and international review literature in the field, and demonstrate the structure arrangement of this paper, which is to systematically review the theoretical context of Chinese corporate governance research for forty years. Then, this paper generally analyzes the foreign researches on corporate

governance in terms of the research thesis and key words. Further, based on all the corporate governance literature published in three representative journals (namely, *Economic Research*, *Management World* and *Nankai Business Review*) from 1978 to 2018, this paper summarizes the numbers, author units, key words, research objects and research methods through large samples. We also analyze the relevant research development from three aspects: internal governance, external governance and other subject researches. Finally, this paper carries out summary and prospect of the corporate governance research. Research results show that the research on corporate governance in China has the following evolvments: Research development is from corporate governance structure to corporate governance mechanism, from corporate governance principles to corporate governance evaluation, from single corporate governance to group governance, from domestic corporate governance to multinational corporate governance, from administrative governance to economic governance, and from corporate governance to general governance. In order to better deepen the existing corporate governance research and point out the research development direction, this paper puts forward the following six key research directions based on the combing of the current corporate governance research literature: focus on the generality and particularity of various types of organizational governance; study the motivation, path and economic consequences of corporate governance transformation; expand the theory and method of corporate governance evaluation; deepen the areas and key issues of cross-disciplinary integration; study the mechanism optimization and risk prevention of network governance; further analyze the nature and laws of green governance.

Key words: corporate governance; corporate governance research; internal governance; external governance; bibliometrics

(责任编辑:王 孜)