

学校编码: 10384 分类号_密级_

学号: 17520141151116 UDC__

厦 门 大 学

硕 士 论 文

CEO 继任、战略变革与动机

CEO succession, strategic change and motivation

李文涛

指导教师姓名: 于李胜教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2016 年 4 月 1 日

论文答辩时间: 2016 年 月 日

学位授予日期: 2016 年 月 日

答辩委员会主席:

评阅人:

2016 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

声明人(签名):

2016年4月1日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2016年4月1日

目录

摘要	6
第一章 引言	8
第一节 研究背景	8
第二节 研究框架	10
第三节 研究方法	11
第二章 文献综述	12
第一节 CEO 继任	12
一、CEO 变更的影响因素	12
二、CEO 继任模式的影响因素	13
三、CEO 变更对企业绩效的影响	14
第二节 CEO 继任与战略变革	16
第三节 战略变革动机	18
第三章 研究假设	20
第四章 研究设计	23
第一节 样本选取与数据来源	23
第二节 变量设定	27
一、被解释变量	27
二、解释变量	28
三、控制变量	28
第三节 建立模型	32
第五章 实证结果分析	33
第一节 描述性统计	33
第二节 战略差异度的 t 检验	37
第三节 相关性分析	39

第四节 回归分析	41
一、CEO 继任对战略差异度影响.....	41
二、企业绩效对 CEO 战略变革的调节作用.....	43
三、CEO 继任类型对战略差异度影响.....	45
四、战略差异度对 CEO 薪酬和任期的影响.....	48
五、企业绩效对战略变革影响薪酬与任期的调节作用.....	50
第五节 稳健性检验	52
第六节 进一步研究：对绩效的影响	58
一、CEO 继任对绩效的影响.....	58
二、战略差异度对绩效的影响.....	60
第六章 结论	62
参考文献	64
致谢	67

Contents

Abstract.....	6
Chapter One Introduction.....	8
Session 1 Background	8
Session 2 Structure	10
Session 3 Research methods	11
Chapter Two Theory	12
Session 1 CEO succession.....	12
Session 2 CEO succession and strategic change	17
Session 3 Motivations of strategic change.....	19
Chapter Three Hypotheses.....	20
Chapter Four Design.....	23
Session 1 Sample and data	23
Session 2 Measures.....	27
Session 3 Model.....	32
Chapter Five Data analysis	33
Session 1 Descriptive statistics	33
Session 2 T-test of <i>DS</i>	37
Session 3 Correlation analysis.....	39
Session 4 Regression analysis	41
Session 5 Robustness test.....	52
Session 6 Further studies.....	58
Chapter Six Conclusion.....	62
References	64
Acknowledgements.....	67

摘要

CEO 是负责日常经营的高级管理人员。随着欧美国家企业治理制度不断完善，为应对复杂多变的企业环境和全球化趋势，CEO 应运而生。

本文运用实证研究方法分析了 CEO 继任对战略变革的影响、CEO 实施战略变革的动机，同时进一步研究了 CEO 继任和战略差异度对企业绩效的影响。

本文选取沪深两市 2007-2013 年上市公司的数据作为样本。通过回归分析探究，本文得到了以下几个结论：（1）发生 CEO 继任的公司的战略变革幅度有明显增加，企业绩效在 CEO 继任对战略差异度影响的过程中起到调节作用；（2）CEO 外部继任与战略差异度显著正相关，说明外部聘请的 CEO 更容易实施战略变革，且战略变革幅度较大；（3）本文针对变革的两个主要动机进行了检验，研究发现，CEO 继任后战略变革幅度对其薪酬具有负向影响但影响较弱，CEO 继任后战略变革幅度对其任期具有显著的负向影响；（4）当发生 CEO 继任时，企业绩效具有明显改善的倾向，而且，继任 CEO 战略变革幅度越大，企业绩效改善幅度越大。

本文的贡献在于检验了 CEO 继任对战略变革的影响以及战略变革对绩效的影响，同时，在前人研究的基础上，进一步检验了继任 CEO 实施战略变革的动机。

关键词：CEO 继任；战略变革；变革动机

Abstract

In the west, accompanied with the continuous improvement for the system of administration, CEO appeared. It's the result of system innovation for answering the increasingly complex globalization trend of management environment change.

This article mainly focuses on the relationship among CEO succession, strategic change, and motivation. We use empirical methods to analyze the influence of CEO succession on strategic change, the motives of strategic change implemented by CEO. And then we further study the impact on performance by succession and strategic differences.

Through regression analysis, the paper gets the following conclusions. (1) The strategic differences are positive to CEO succession. (2) CEO external succession is significantly positive to strategic difference, indicating that it's easier for the external CEO to carry out changes. (3) This paper also finds that after CEO succession the amplitude of strategy change has a negative influence on pay but the effect is weak. And the amplitude of strategy change has significant negative effects on the term of CEO. (4) The performance a year after is better than the year before the CEO succession. And the bigger the amplitude of strategic change is, the greater performance the enterprise achieves.

The contribution of this paper is to test the impact of CEO succession on strategic change and the influence of strategic change on the performance. At the same time, we further test the motivation of implementing strategic change.

Keywords: CEO succession; strategic change; changing motive

第一章 引言

第一节 研究背景

CEO 负责日常经营的高级管理人员，随着欧美国家企业治理制度不断完善，为应对复杂多变的企业环境和全球化趋势，CEO 应运而生。所以，CEO 对传统治理制度进行创新而形成的新的制度。在公司中，CEO 主要负有以下职责：①对重大经营进行决策；②执行董事会的决议；③主持公司的日常业务活动；④对外签订合同或处理业务；⑤任免公司的高层管理人员；⑥定期向董事会报告业务情况。

CEO 制度源于欧美等发达国家，直到 2000 年左右，我国才引进 CEO 制度。CEO 不仅仅是一种称谓，更重要的是它是一种制度形式。CEO 的本意为“首席执行官”，它强调了在公司内部拥有重要的决策权和执行权。但在我国，CEO 却是一种制度的外在形式，处于制度形态的低级阶段，偏离了 CEO 的本质和内涵。目前，我国公司中对 CEO 的职能未有明确划分，名称与界定比较混乱。比如，有的公司设立 CEO，但是 CEO 并未拥有决策权，而只是一种头衔；有的公司并未设立 CEO，但是设立的总裁或者总经理实际上行使着 CEO 的职能。因此，后文对于 CEO 的界定不是依据其职位名称，而是根据职能来判断。

CEO 身居高位，处于企业权力体系的核心位置，其承担着企业其他管理岗位无法比拟的管理职责，也正因如此，CEO 这个职位被突出设置。CEO 大多是职业经理人，一般来说他们拥有高学历或者大量企业管理的经验，但其未必拥有公司股权（即使有也多是以前以报酬的形式进行股权激励获得的）。随着现代企业两权分离制度的盛行，CEO 在公司中的地位日益重要，董事会会赋予 CEO 较大的决策权，有利于 CEO 经营决策。而以 CEO 为首的管理层，其团队协调性强弱、管理能力的大小、与公司匹配的吻合程度直接关系到公司的命运。

尽管 CEO 占据着企业权力中心，但是 CEO 的决策行为受到董事会的监督，CEO 制定的每一个决策都需要对股东负责。正所谓“在其位谋其政”，

CEO 对股东负责最重要的表现就是为企业创造利润。因此，如果企业绩效不好，CEO 可能面临解聘，董事会聘请新的 CEO。同样，继任 CEO 也面临巨大的压力，为了避免被短期解聘，其不得不采取改革措施。一方面，如果 CEO 继任后，企业绩效恶化的局面没有得到遏制，那么其能力将会受到质疑进而被解雇，对其声誉和以后的职业生涯都会产生恶劣影响；另一方面，如果 CEO 继任后，公司绩效得到改善，那么其将会继续接任，同时有可能获得较为丰厚的报酬和良好的声誉。

本文基于以上背景进行研究，探讨 CEO 继任后是否会采取战略变革，其实施战略变革的动机有哪些，实施变革对公司绩效又会产生什么样的影响。

第二节 研究框架

本文主要分为六章。

第一章为引言。主要介绍了研究背景、研究框架和研究方法。

第二章为文献综述。从 CEO 继任、CEO 继任与战略变革、战略变革动机三个方面总结前人的研究成果。其中，第一部分又细化为 CEO 变更的影响因素、CEO 继任模式的影响因素、CEO 变更对企业绩效的影响。

第三章为研究假设。通过逻辑推导与理论基础的结合，共提出了五个假设，分别是：CEO 继任对战略变革的影响；企业绩效对 CEO 战略变革的调节作用；CEO 继任类型对战略变革的影响；战略差异度对 CEO 薪酬和任期的影响；企业绩效对战略变革影响薪酬与任期的调节作用。其中，前三个假设是关于什么情况下更容易实施战略变革，后两个假设重点突出了继任 CEO 实施战略变革的动机。

第四章为研究设计。本文以 2007-2013 年沪深两市 A 股上市公司为样本，数据来源于 CSMAR 数据库和 Wind 数据库，并以 Resset 数据库辅助。另外，还根据以前学者的研究设定变量，并建立数学模型。

第五章为实证结果分析。(1) 描述性统计，简单分析各变量的数字特征；(2) 战略差异度的 t 检验，分析不同组别间的战略差异度是否具有显著差异；(3) 相关性分析，探究变量与变量间的相关关系；(4) 回归分析，根据模型对研究假设进行检验；(5) 稳健性检验，对相关变量进行替换，看结果是否还稳健；(6) 进一步研究，主要是分析了 CEO 继任对企业绩效的影响以及战略差异度对企业绩效的影响。

第六章为结论。对前文的实证分析进行总结，包括本文的创新点与不足之处。

第三节 研究方法

本文主要采用实证研究的方法，运用计量经济学对文章假设进行检验，主要运用 stata 软件进行统计分析。

本文在研读前人文献的基础上提出了文章中关于 CEO 继任、战略变革与动机的相关假设（见第三章）。然后，从 Wind 数据库整理 CEO 离任职信息，从 CSMAR 数据库里获得我国 2007 年到 2013 年 A 股上市公司的二手资料，并进行整理；同时，设定变量与建立模型（见第四章）。在第五章中进行数字特征描述、相关性分析以及回归分析，另外还替换关键变量进行稳健性检验。

第二章 文献综述

第一节 CEO 继任

关于 CEO 变更的研究，大致可以追溯到上个世纪 50 年代，国外学者开始关注相关问题；至 20 世纪 60 年代，CEO 变更问题已经形成了一个专门的研究领域；70 年代到 80 年代，有学者开始运用实证研究的方法进行研究 CEO 变更，该领域迅猛发展。而我国的学者直到 90 年代末才开始关注 CEO 变更问题。

CEO 继任过程比较复杂，包括前任 CEO 离职、CEO 遴选、新任 CEO 的考评 (Graffin et al, 2013)^[1]，因而涉及多元公司治理主体，包括董事会、股东以及高管团队成员 (Haleblian & Rajagopalan, 2006)^[2]。CEO 继任形成了一个复杂而不确定的情境，使新任 CEO 在战略变革过程中受到了多元治理主体的影响。

目前，国内外 CEO 变更的研究大致分为以下三个方面：(1) 影响 CEO 变更的因素；(2) CEO 继任模式以及影响因素；(3) CEO 变更对企业业绩的影响。

一、CEO 变更的影响因素

CEO 变更的影响因素很多，包括辞职（分为自愿辞职和强制辞职）、退休（分为自愿退休和强制退休）、个人原因（如突然离世、因贪污腐败陷入囹圄）等等。Gephart (1978)^[3]认为，CEO 变更可以分为五种类型：退休、死亡、解雇、自愿离职、组织间职位调换。其中，退休和死亡都是客观原因。党晓龙和张德 (2004)^[4]分析了 2000-2002 年我国国有企业经营者的经营现状，发现董事长变更的原因包括到龄退休 (68.8%)、经营管理 (6.3%)、交流调动 (6.3%)、经济犯罪 (6.3%)，总经理变更的主要原因包括到龄退休 (58.1%)、经营管理 (9.7%)、经济犯罪 (6.5%)。

除此之外，众多学者研究发现公司业绩是导致 CEO 变更的重要因素之一。公司业绩差在一定程度上反映出 CEO 的领导能力存在缺陷，董事会为了维护股东利益，会要求 CEO 引咎辞职，并引进能力更强的 CEO 着手改

革,提升公司绩效。Weisbach (1988)^[5]利用纽交所上市公司的数据证明,CEO 变更与公司业绩呈负相关关系,经营业绩差导致了 CEO 的更换。Kaplan (1994)^[6]对美日大型公司分析后,发现高管变更、薪酬与公司经营业绩存在相关关系,高管变更与收益、股票回报以及销售业绩存在显著负相关关系。我国学者也得出了类似的结论。龚玉池(2001)^[7]以 1995-2000 年 150 家上市公司作为研究样本,发现高层变更与公司绩效显著负相关,尤其是非常规变更,但是常规变更却不受绩效影响。朱红军(2003)^[8]通过对 1996-1998 年 89 家上市公司大股东变更数据进行检验,发现控股股东的变更与经营业绩不善相关。

除了以上因素对 CEO 变更产生影响外,有的学者从治理的角度出发,探究内外部治理对 CEO 变更的影响,主要有以下两类假说。第一类假说是管理能力假说,又被称为战略假说:如果董事会认为 CEO 能力较低无法胜任职位或者与公司当前进行的战略调整不匹配,那么董事会就会解聘 CEO,引入能力更强的 CEO (Hermalin & Weisbach,1998^[9]; Clayton et al, 2005^[10]等)。第二类假说为替罪羊假说,该假说认为,在复杂的市场环境下,CEO 无法控制影响企业绩效的众多因素,那么当企业绩效下降时,董事会也了解管理层已经尽力了,绩效不好并不是 CEO 能力不够强,只是他的运气比较差,成为了替罪羊。

也有的学者研究发现 CEO 变更与企业绩效关系并不显著。Huson et al (2001)^[11]对 1971-1994 年 CEO 变更进行研究后发现,尽管 CEO 强制变更与外部继任的频率都在增加,但是 CEO 强制变更没有显著改变公司绩效。

二、CEO 继任模式的影响因素

CEO 的继任模式分类有两种方法。一种分类比较主流,如 Zhang & Rajagopalan (2010)^[12]等,他们将继任者分为内部继任者 (Insiders) 和外部继任者 (Outsiders); 另一种分类方法保留外部继任者,同时将内部继任者细分为内部继任追随者 (Followers) 和内部继任竞争者 (Contenders) (Shen & Cannella, 2002^[13]; 刘新民等, 2013^[14])。Shen & Cannella 在他们的文章中对内部继任追随者 (Followers)、内部继任竞争者 (Contenders)、外部继

任者（Outsiders）做如下解释，如表 2-1 所示。

表 2-1 CEO 继任类型

CEO 继任类型	相关解释
内部继任追随者 (Followers)	<p>“<i>Follower successors are inside executives who are promoted to CEO positions following the ordinary retirements of their predecessors.</i>”</p> <p>因前任 CEO 正常离任而继任的内部人员。</p>
内部继任竞争者 (Contenders)	<p>“<i>Contender successors are inside executives who are promoted to CEO positions after the dismissals of their predecessors.</i>”</p> <p>因前任 CEO 被解雇后继任的内部人员。</p>
外部继任者 (Outsiders)	<p>“<i>Outsider successors are most often selected in periods of poor firm performance and when directors cannot locate a competent successor within their firms.</i>”</p> <p>当公司绩效较差且董事会在公司内部找不到合适人选时，企业会选择外部继任者。</p>

CEO 继任者来源的影响因素有很多，比如公司绩效、企业规模、董事会特征、持股比例和行业因素等。尤其当企业绩效低劣时，企业更倾向于外聘 CEO 以实施战略变革，帮助企业改善业绩（刘美玉，2011）^[15]。Furtado 等、Dalton 的研究均证明，当企业规模较小时，企业更容易从外部聘请 CEO。Boyer 发现经理人持股比例较高时，任命的成本更低，也更容易内部选拔 CEO。Finkelstein 等发现，稳定的公司更倾向于内部选拔 CEO，而行业竞争环境激烈的公司，更倾向于外部聘任 CEO。

三、CEO 变更对企业绩效的影响

基于管理能力假说，CEO 变更的产生与变更前的企业绩效差相关，而 CEO 变更后的企业业绩会有显著提高。

Bonnier & Bruner（1989）^[16]采用事件研究的方法，检验了经营不善的公司发生高管变更导致的市场反应，发现异常收益率显著为正。Weisbach（1988）⁵也得到同样的结论。Denis & Denis（1995）^[17]研究表明，高管变更后将会带来业绩的大幅改善，总资产营业利润率显著提高。Husona et al

(2004)^[18]发现, 绩效改善程度与机构持股、外部主导的董事会出席、聘请外部 CEO 显著相关, CEO 变更公告与股票异常收益率显著正相关。Jun-Koo Kanga & Anil Shivdasani (1995)^[19]分析了日本公司 CEO 更换的公司治理机制的作用, 发现非常规变更与行业调整后的资产、股票超额回报、负营业收入显著相关, 但是与行业业绩不相关。

国内学者也得到类似的结论。方润生等 (2002)^[20]对河南、陕西、山西三省的大中型国有企业进行问卷调查, 结果显示高管更替与企业绩效改善显著正相关。朱红军 (2002)^[8]实证研究发现, 同时发生控股股东变更和高管变更的公司绩效有显著提高。随后, 朱红军 (2004)^[21]对 1996-1998 年 1022 个观测样本进行回归分析, 不同类型高管变更的公司表现出显著不同的经营业绩变化趋势。刘星和蒋荣 (2006)^[22]检验了 CEO 变更前后及当年 COROA (主营业务利润/总资产)、OROA (营业利润/总资产)、ROA (净利润/总资产) 的变化, 结果显示业绩改善与外部继任显著相关, 但非常规变更并未导致业绩显著提高。刘美玉 (2011)^[15]对 2006-2008 年 CEO 变更的公司进行因子分析后发现, CEO 强制变更后的企业绩效明显改善, 外部继任的企业绩效更好。

但是以上的研究成果基本上都是基于管理能力假说的, 即认为 CEO 的能力已经不再适合当前的公司发展, 需要另外聘任能力更强的 CEO 进行战略变革, 才能有效改善企业绩效。基于替罪羊假说, 前任 CEO 已经尽力了, 而董事会也很清楚此时绩效不善是由于 CEO 无法控制的一些因素导致的, 而新任 CEO 的能力和努力也没有显著的提高, 因此, CEO 变更后公司绩效不太可能显著提高。Reinganum (1985)^[23]采用事件研究的方法, 发现 CEO 变更并未带来显著的股价变化。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.