



郑州大学学报(哲学社会科学版)

Journal of Zhengzhou University(Philosophy and Social Sciences Edition)

ISSN 1001-8204,CN 41-1027/C



《郑州大学学报(哲学社会科学版)》网络首发论文

题目: 董事会多样性会抑制大股东掏空吗?——基于团队多样性的视角
作者: 郝云宏, 汪曦, 范剑飞
收稿日期: 2017-10-20
网络首发日期: 2018-02-01
引用格式: 郝云宏, 汪曦, 范剑飞. 董事会多样性会抑制大股东掏空吗?——基于团队多样性的视角. 郑州大学学报(哲学社会科学版).
<http://kns.cnki.net/kcms/detail/41.1027.C.20180201.1416.004.html>



网络首发: 在编辑部工作流程中, 稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定, 且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式(包括网络呈现版式)排版后的稿件, 可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定; 学术研究成果具有创新性、科学性和先进性, 符合编辑部对刊文的录用要求, 不存在学术不端行为及其他侵权行为; 稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准, 正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性, 录用定稿一经发布, 不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容, 只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认: 纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊(光盘版)》电子杂志社有限公司签约, 在《中国学术期刊(网络版)》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版, 以单篇或整期出版形式, 在印刷出版之前刊发纸质期刊已正式录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿的论文。因为《中国学术期刊(网络版)》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物(ISSN 2096-4188, CN 11-6037/Z), 所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

董事会多样性会抑制大股东掏空吗?

——基于团队多样性的视角

郝云宏 汪曦 范剑飞

(浙江工商大学 工商管理学院, 浙江 杭州 310018)

摘要:以2010-2013年A股上市公司为样本,从团队多样性视角出发,研究董事会多样性对大股东掏空的影响。研究发现:1)董事会为高阶团队,董事会多样性分类研究有利于区分其不同的作用机理;2)董事会来源多样性能够抑制大股东掏空;3)董事会权力层级多样性会增强大股东掏空。减少和抑制大股东掏空行为,一是需要增强董事会来源多样性,二是要关注董事会知识经验多样性,三是削弱董事会权力层级多样性。

关键词:多样性;董事会;大股东掏空;公司治理

中图分类号:F276.6

文献标识码:A

文章编号:1001-8204(2018)01-0041-05

一、问题提出

大股东掏空是指大股东恶意侵占中小股东利益的行为,往往对企业造成致命伤害。大股东掏空企业的方式主要是通过资金占用、关联交易、借款担保、过度投资等。占用资金可能斩断企业的现金流血脉,关联交易有降低企业效率和社会资源配置效率的风险,借款担保则会弱化企业的信用和社会形象等。如何抑制大股东掏空,已有研究提出了一些设计,如从董事会结构层面,增设独立董事和监事、减少两职合一等;从股权结构方面,避免“一股独大”现象、均衡各方股东情况,加强股权制衡等;从外部环境方面:建立健全法律法规、加强制度建设等。但当前研究忽视了由董事会成员个人属性和属性分布所形成的董事会内部多样性对大股东掏空的影响。而大股东掏空很多时候需要董事会决策通过方能执行,因此获得董事会支持是大股东掏空链条中的关键一环。

董事会本质仍然是一个团队,团队成员的特征和相互作用对团队行为会产生影响已经被众多学者证实。事实上,董事会多样性对企业产出的影响已经被国内外政府及立法机构所关注。例如,我国2001年证监会发布文件,对上市公司中独立董事比例和背景进行了规定。2005年挪威政府规定,OSE的公司需在两

年内保证董事会中女性董事占比达到40%。类似的,意大利政府要求到2015年,上市公司的董事会要有三分之一的成员为女性。而克兰菲尔德管理学院的调查显示,在过去10年中,FTSE100(英国富时100指数)的公司女性董事的比例由6.0%上升至12.5%。那么董事会多样性究竟如何影响大股东掏空?这需要将多样性按照其不同的作用机理进行分类,结合中国公司治理实际情况进行分析。

现有文献对董事会多样性大多关注于单个的表层特征。例如,董事长与CEO两职分离状态、独董比例、董事会规模、董事会会议次数、年度报酬、专业委员会设置;董事类型、董事职能背景、董事独立性;团队年龄特征、团队任期、团队规模。已有文献尚未全面考虑董事会多样性的分类。因此,本文将团队多样性理论中成熟的分类方式借鉴到董事会这一特殊团体中来,完整地描述董事会多样性,并发现其与大股东掏空之间的相关性。

二、理论分析与研究假设

董事会是一个团队,因此董事会多样性本质上是团队多样性的一种特殊情况。根据已有团队多样性理论,一般将团队多样性定义为组织成员在某一属性上的分布特征以及差异化程度。而差异性或异质性更多

收稿日期:2017-10-20

作者简介:郝云宏(1962-),男,陕西宜川人,浙江工商大学工商管理学院教授,博士生导师,研究方向:公司治理;汪曦(1993-),女,湖南岳阳人,浙江工商大学工商管理学院硕士研究生,研究方向:公司治理;范剑飞,(1986-),男,浙江杭州人,浙江工商大学金融学院助教,经济学硕士,研究方向:理论经济学。范剑飞为本文通讯作者。

基金项目:国家自然科学基金重点项“现代社会治理的组织与模式研究”(项目编号:71533002);浙江省自然科学基金项目“高管异质性网络视角下董事会二元权力配置与国有企业治理机制研究”(项目编号:Y17G020030)。

关注组织成员在某一特质上的不同[1]。团队多样性的分类方式有多种,本文参考哈里森(Harrison)的分类方式[2],见表1。哈里森认为团队多样性存在三种情况:根据相似-分类理论,团队成员性别、动机、价值观等方面的差异会使团队内部形成亚团体、小圈子,哈里森称之为“separation”的多样性。团队成员不同的知识背景、经验、专长使得其思维方式、信息资源不同形成“variety”多样性。由于团队成员之间的资源分布不均形成的权力层级等称之为“disparity”多样性[2]。同样,将团队的抽象概念细化到董事会这一具体团队,也能够得到三种对应的多样性。首先,董事会并非普通的工作团队,董事会由股东大会或股东会提名任命,代表股东的权益。因此董事会更可能由于代表的利益方不一致,而形成不同的亚团体。本文将此种情况命名为“董事会来源多样性”。其次,董事会是公司的决策机构,决策需要信息的支持,本文将董事会成员具有的不同知识背景、经验专长等的情况称之为“董事会知识经验多样性”。董事会知识经验多样性越强,意味着董事覆盖的渠道越广、更有可能掌握丰富的信息、联系更为多样的社会资源,由此能够激励团队创新、制造更多工作性的冲突、提高决策质量。最后,董事会是代替股东大会日常工作的机构,董事会内部的权力层级更多是由董事所代表的股东权力所决定,而股东权力又由其股权决定。因此,本文将董事会中的权力分层分级、权力分布的情况称之为“董事会权力层级多样性”。

表1 团队多样性的三种类型

多样性分类	多样性内容	多样性强表现	举例	作用机理	预测结果	计算方法
Separation	团队内形成小圈子	团队两级分化	动机、价值观、信仰等	相似吸引与社会分裂(ASA)	团队冲突,降低凝聚力	SD: $\sqrt{[\sum(S_i - S_{mean})^2/n]}$
Variety	信息共享、知识转移	成员具有不同知识和背景等	专业知识、经历、行业背景等	信息搜集和决策支持	增强创造性,提高决策	Blau's Index: $1 - \sum P_k^2$
Disparity	资源占有不均导致层级分布	团队存在少数权威	社会地位、特权、社会权力等	社会层级,正义与公平	增强团队内部恶性竞争,降低产出	CV: $\sqrt{[(D_i - D_{mean})^2/n]/D_{mean}}$

注: P_k 代指具有某种特征的成员在团体中所占的比例

1. 董事会来源多样性与大股东掏空

董事会与普通的工作团队相比存在一定差异,主要表现在董事会成员目标动机不一致,彼此存在互相监督的关系。目标动机不一致是由董事所处的职位和来源决定的,例如当董事在股东单位任职时,更倾向于股东单位的利益而忽视其他股东利益。由董事成员之间的目标动机不一致出发,董事会内部会出现相似-分类的情况,董事会内部具有相同属性的成员会相互结合形成小的群体,在形成决策过程中更能关注不同

的声音而非轻易否定或武断决策。当企业各利益相关方(股东、高管、职工、社会公众等)在董事会中都能够有一席之地,董事类型丰富,这时我们认为董事会来源多样性强,董事会内部有不同的声音。在这种情况下监督效用能够得到较好发挥,即董事会来源多样性能够通过加强监督,减少有利于大股东掏空的决策。

2. 董事会知识经验多样性与大股东掏空

董事会的重要职责是监督和战略制定,两者都需要大量的知识、经验、专长、技能等。董事会知识经验多样性是指董事会成员的知识、专业、经历、背景等有助于拓宽信息搜集渠道和加强社会网络联系以达到监督和决策支持作用,进而有利于提高董事执业能力的项目。从代理视角出发,董事会知识经验的多样性能够避免“一元强势”“代表思维”,通过增强董事会的多元性保证制衡作用,确保决策过程科学有效。

3. 董事会权力层级多样性与大股东掏空

董事会与普通工作团队的另一个区别是:董事会内部存在权力层级,这种层级并非由职权赋予,而是一种非正式的权力,由董事背后的股权作支撑。很多学者对股权分布与大股东掏空的关系做出过深入探索。如李增泉等认为第一大股东持股比例与大股东掏空呈倒U型关系,当第一大股东持股比例很低时大股东掏空的能力低、动机高;在大股东持股比例上升的过程中,大股东掏空动机下降,能力增强;当掏空能力和动机都达到一定的程度时,掏空程度最高[3]。同时,有学者提出要提高股权制衡度,通过其他股东的制衡和监督作用来抑制大股东掏空[4][5]。本文以股权分布来衡量董事会权力层级多样性,当股权分布较为极端时,判定多样性很强。本文虽然也采用股权分布来衡量董事会权力层级多样性,但计算方法区别于传统的赫芬达尔算法或Z指数的算法,采用的是前十大股东股权比例的变异系数,变异系数越大说明董事会越可能存在权力中心。此种情况下董事会会被大股东控制,董事会成员易沦为控股股东的傀儡。

基于以上分析,本文提出以下假设:

假设1:董事会来源多样性会抑制大股东掏空

假设2:董事会知识经验多样性会抑制大股东掏空

假设3:董事会权力层级多样性会加强大股东掏空

本文研究模型见图1:

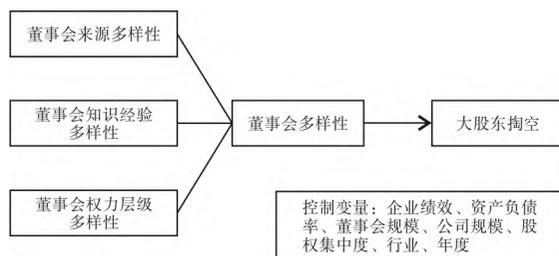


图1 “董事会多样性-大股东掏空”模型图

三、研究设计

1. 数据来源

本文从国泰安数据库以及上市公司年报中摘录了沪深两市 A 股上市公司和创业板上市公司的相关指标数据,数据期间为 2010 - 2013 年。为了尽量减少误差,本文对初始样本数据做以下处理:1) 剔除样本区间被 ST 或 PT 的公司;2) 剔除董事会成员数据缺失 4 个及以上的公司;3) 董事会成员数据缺失为 1 - 3 个采用该公司的平均值替代;4) 考虑到金融行业的特殊性,剔除金融类的上市公司。最终遴选出 5260 个有效样本,采用 stata12.0 进行数据分析。

2. 变量定义

(1) 被解释变量:大股东掏空

以往的文献中主要以利益输送行为路径指标如关联交易量、大股东占款率、关联担保等指标直接验证与衡量大股东掏空。徐向艺、徐宁[6]及魏志华等[7]采用资金占用水平来衡量大股东掏空;陈红等[8]选用“其他应收款/流动资产”为衡量大股东掏空的指标。大量研究亦从传统的两权分离度角度出发来判断大股东掏空程度,即使用控制权和现金流权的分离度。

本文考虑了数据取得的可行性和以往定义的范畴,参考唐建新等将关联交易作为衡量大股东掏空行为的变量[9]。

(2) 解释变量:董事会多样性

董事会多样性在本文中是指董事会全体成员在某一特征属性上的分布。根据哈里森对团队多样性的分类[2],将董事会多样性也分为三类:董事会来源多样性、董事会知识经验多样性、董事会权力层级多样性。其中,被解释变量与解释变量具体的衡量指标如表 2、表 3 所示。

表 2 自变量、因变量名称、符号及定义

变量名称	变量符号	变量定义
大股东掏空	Lnisam	采用关联交易资金的对数来衡量
董事会来源多样性	Separation	采用是否独立董事、是否高管团队成员、是否兼任董事长或 CEO、是否在股东单位兼职四个指标的标准偏差之和来衡量。
董事会知识经验多样性	Variety	采用政府背景、金融背景、海外背景、学术背景、职业背景五者布劳指数之和来衡量。
董事会权力层级多样性	Disparity	采用前十大股东持股比例的变异系数来衡量。

(3) 控制变量

根据本领域学者已有的研究结果,本文选取企业绩效、资产负债率、董事会规模、公司规模、股权集中度、行业、年度等作为控制变量。

Peng 等[10]以弗里德曼(Friedman)等[11]的理论模型为基础,研究得出结论:上市公司的财务绩效与大股东的掏空动机呈正相关关系。侯晓红等[12]认为大股东的掏空行为会随着公司的绩效变化而发生变化。但是财务状况与大股东掏空之间的关系并未得到学者

的统一判断,因此在本文中企业财务状况和绩效做为控制变量。前者使用资产负债率来衡量,后者用 ROA 和 EPS 来衡量。

表 3 董事会多样性指标

多样性类型	变量名称	变量定义
董事会来源多样性	独立董事	是设为类型 1, 否设为类型 2; 采用标准差计算得出该值。
	担任高管	是设为类型 1, 否设为类型 2; 采用标准差计算得出该值。
	兼任董事长和 CEO	是设为类型 1, 否设为类型 2; 采用标准差计算得出该值。
	在股东单位兼任	是设为类型 1, 否设为类型 2; 采用标准差计算得出该值。
董事会知识经验多样性	学术背景	令 1 = 高校任教, 2 = 科研机构从事研究, 3 = 协会从事研究, 4 = 无学术研究背景。采用布劳指数方法计算得出该值。
	职业背景	令 1 = 生产, 2 = 研发, 3 = 设计, 4 = 人力资源, 5 = 管理, 6 = 市场, 7 = 金融, 8 = 财务, 9 = 法律, 99 = 其他或不明确方向。采用布劳指数方法计算得出该值。
	海外背景	令 1 = 海外任职, 2 = 海外求学, 3 = 无海外求学和任职背景。采用布劳指数方法计算得出该值。
	金融背景	令 1 = 监管部门, 2 = 政策性银行, 3 = 商业银行, 4 = 保险公司, 5 = 证券公司, 6 = 基金管理公司, 7 = 证券登记结算公司, 8 = 期货公司, 9 = 投资银行, 10 = 信托公司, 11 = 投资管理公司, 12 = 交易所, 99 = 其他。采用布劳指数方法计算得出该值。
	政府背景	令 1 = 国家级正职, 2 = 国家级副职, 3 = 省部级正职, 4 = 省部级副职, 5 = 厅局级正职, 6 = 厅局级副职, 7 = 县处级正职, 8 = 县处级副职, 9 = 乡科级正职, 10 = 乡科级副职, 11 = 巡视员, 12 = 副巡视员, 13 = 调研员, 14 = 副调研员, 15 = 主任科员, 16 = 副主任科员, 17 = 科员, 18 = 办事员(若为人大代表、党代表等, 则 1 = 国家级, 3 = 省级, 5 = 市级, 7 = 县级, 9 = 乡级), 98 = 无法确定职务级别, 99 = 无政府背景。采用布劳指数方法计算得出该值。

已有研究大多认为较高的两权分离度,意味着较高的掏空动机,因此本文将该变量作为控制变量。

行业变量,依据中国证监会 2012 年的行业分类标准,采用一位拉丁字母编码的大类分类,剔除金融行业后,样本分布在个行业中。整个数据年度为 2010 - 2013 共 4 年。本文控制变量的符号和定义如表 4 所示。

表 4 控制变量名称、符号及定义

变量名称	变量符号	变量定义
公司绩效	Roa	总资产收益率,计算公式为当期净利润除以期末总资产
企业市值	Eps	以股票市值来衡量
资产负债率	Levl	计算公式为:期末负债/总资产
公司规模	Lnsiz	用公司总资产的对数
两权分离度	Diver	控制权/现金流权
行业虚拟变量	Industry	行业按照证监会的分类标准,分为 18 个行业
股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
董事会规模	Dir	董事会人数
年度虚拟变量	Year	数据期间为 2010 - 2013,共 4 年

3. 模型构建

为验证假设 1-3, 构建模型如下:

$$\lnisam_i = \beta_0 + \beta_1 \text{separation} + \beta_2 \text{Variety} + \beta_3 \text{Disparity}$$

$$+ \text{controlvariables} \beta_i + \varepsilon$$

四、实证结果与分析

1. 描述性统计分析

表 5 为本研究样本的统计分析结果。因变量大股东掏空 (lnisam) 的均值为 19.7876, 标准差为 2.5399; 董事会来源多样性 (separation) 的均值为 1.3792, 标准差为 0.2410; 董事会知识经验多样性 (variety) 均值为 1.8470, 标准差为 0.4596; 董事会权力层级多样性 (disparity) 均值为 2.0541, 标准差为 0.5979。董事会的三种多样性由于计算方法不一致, 其平均值、最小值、最大值无可比性, 单从标准差来看董事会来源多样性小于董事会知识经验多样性小于董事会权力层级多样性。这体现出在我国 A 股上市公司的治理结构普遍规范, 因此差异较小。而董事会权力层级多样性标准差相差较大, 说明我国上市公司股权结构差别甚大。

表 5 变量的描述性统计分析

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
lnisam	5260	19.7876	2.5399	8.5011	30.5260
separation	5260	1.3792	0.2410	0.4629	2.0904
variety	5260	1.8470	0.4596	0.4063	3.3408
disparity	5260	2.0541	0.5979	0.2997	3.1336
roa	5260	0.0461	0.3241	-6.7760	22.0051
eps	5260	0.4409	0.5795	-6.6910	10.5100
lev1	5260	0.0476	1.2266	-54.8090	5.5100
lnsize	5260	21.9647	1.3305	15.5773	28.4820
Diver	5260	1.3700	0.9572	1.0000	21.6030
top1	5260	37.7060	15.6204	2.1970	86.4900
Dir	5260	8.9519	1.8028	4.0000	18.0000

2. 回归结果分析

模型 1 将控制变量单独和大股东掏空指标做回归; 模型 2-4 分别在模型 1 的基础上增加董事会来源多样性变量、董事会知识经验多样性变量、董事会权力层级多样性变量与大股东掏空变量做回归处理; 模型 5 将董事会多样性的三个变量同时加入回归方程中, 输出结果如表 6 所示。

模型 1 中代表公司绩效的 roa 和 eps 都与大股东掏空显著负相关, 这可能是由于当公司绩效良好时, 大股东能够从公司获得较高的分红, 其进行掏空的动力不足。代表公司财务状况的 lev1 (资产负债率) 与大股东掏空在 10% 的基础上呈正向关系, 当公司的偿债能力较差时, 一般都伴随着公司经营不善, 此时大股东从公司获得的利益极为有限, 因此采取掏空的手段来获得收益。衡量公司规模指标 lnsize (公司总资产对数) 与大股东掏空显著正相关, 说明公司规模越大, 大股东掏空的规模越大。而衡量大股东掏空动机的 diver 指标、衡量股权集中度的 top1 指标、衡量董事会规模的 dir 指标以及行业虚拟变量对大股东掏空都没有显著

效果。

模型 2 加入董事会来源多样性 (separation) 与大股东掏空进行回归, 发现其与大股东掏空在 10% 的显著性水平上负相关, 即董事会来源多样性越强, 大股东掏空越少。假设 1 得证。董事会来源多样性能够抑制大股东掏空。董事会的职责十分特殊, 既进行战略决策, 又有监督的职责, 而在公司经营过程中, 这两者很可能重合, 便出现了董事会自己监督自己, 董事会成员之间相互监督的局面。在董事会中董事又可区分为非独立董事和独立董事, 非独立董事又存在兼职的情况。例如: 兼任董事和高管、在股东单位兼职、董事长和 CEO 两职合一等。这些都属于董事会的治理结构, 董事所处的职位和来源对应着相应的责任, 也意味着不同的利益倾向, 当代表各方利益相关者的董事力量分布较为均衡之时, 董事会来源多样性越强, 董事会更有可能促成一个更为公平、共益的决策, 将大股东掏空的行为在战略决策之时就规避掉。

表 6 全样本下董事会多样性与大股东掏空

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
VARIABLES	lnisam	lnisam	lnisam	lnisam	lnisam
separation		-0.244 *			-0.232 *
		(0.137)			(0.137)
Variety			0.0343		0.0311
			(0.0845)		(0.0845)
disparity				0.240 **	0.234 **
				(0.110)	(0.110)
roa	-0.310 ***	-0.309 ***	-0.309 ***	-0.311 ***	-0.309 ***
	(0.0678)	(0.0677)	(0.0678)	(0.0677)	(0.0678)
eps	-0.185 ***	-0.188 ***	-0.186 ***	-0.193 ***	-0.196 ***
	(0.0626)	(0.0626)	(0.0626)	(0.0626)	(0.0627)
lev1	0.0279 *	0.0283 *	0.0281 *	0.0267 *	0.0272 *
	(0.0154)	(0.0154)	(0.0154)	(0.0154)	(0.0154)
lnsize	1.201 ***	1.204 ***	1.200 ***	1.238 ***	1.239 ***
	(0.0809)	(0.0809)	(0.0810)	(0.0827)	(0.0827)
diver	-0.0290	-0.0281	-0.0293	-0.0269	-0.0263
	(0.0470)	(0.0470)	(0.0470)	(0.0470)	(0.0470)
top1	0.00105	0.00119	0.00101	-0.00628	-0.00602
	(0.00537)	(0.00537)	(0.00537)	(0.00633)	(0.00633)
dir	-0.00686	-0.00665	-0.00698	-0.00873	-0.00858
	(0.0260)	(0.0260)	(0.0260)	(0.0260)	(0.0260)
industry	-0.620	-0.648	-0.620	-0.621	-0.647
	(0.810)	(0.810)	(0.810)	(0.809)	(0.809)
year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-144.5 ***	-141.7 ***	-145.4 ***	-123.3 ***	-121.9 ***
	(36.08)	(36.10)	(36.15)	(37.34)	(37.42)
Observations	5,260	5,260	5,260	5,260	5,260
R-squared	0.119	0.120	0.119	0.120	0.121
Number of sc	1,551	1,551	1,551	1,551	1,551

注: **、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著

从模型 3 可以看出, 董事会知识经验多样性与大股东掏空没有显著关系, 假设 2 没有得到验证。这可能是因为本文中的董事会知识经验多样性囊括的范围有限, 未能如实反映现状。究其原因, 一定程度上是由于大股东控制了董事会的大部分成员。在此背景下, 董事会成员正直、独立性受到影响, 其所具备的知识经验多样性也不为科学决策做支持。

模型4中,董事会权力层级多样性与大股东掏空在5%的显著性水平上正相关,即董事会权力层级多样性越强,大股东掏空程度越高,假设3得证。董事会权力层级多样性是从股权带来的非正式权力角度出发进行定义的,董事会权力层级多样性对大股东掏空有显著的支持效应。当董事会中出现明显的权力中心或者权威时,其他董事会成员很难继续保持其独立性而不去附和权威的意见。一方面其他董事会成员无力对抗身为权威的董事,另一方面其他董事会成员也存在“搭便车”的心理,对抗权威董事的意愿并不强烈。

五、结论与启示

本文以2010-2013年的A股上市公司为样本,研究董事会多样性对大股东掏空的影响。研究发现:1)董事会为高阶团队,董事会多样性分类研究有利于区分其不同的作用机理;2)董事会来源多样性能够抑制大股东掏空;3)董事会权力层级多样性会增强大股东掏空。

基于上述研究结论,我们认为董事会多样性对大股东掏空有一定程度的影响,为了减少、抑制大股东掏空行为,具体可从以下几个方面加以考虑:一是增强董事会来源多样性;董事会成员的来源决定了董事的利益倾向。对于在股东单位任职的董事会成员来说,股

东单位派其出任董事的目的即是敦促、监督公司经营运作,由此推断该类董事将会优先考虑股东单位的利益。而独立董事是非执行董事,且独立于公司股东和经营管理者,并且具备有专业的行业知识或者有深厚公司经营管理背景的专家;独立董事由于其作为独立的第三方,与其他各方不存在利益冲突,其在决策时更为科学、理性。二是关注董事会知识经验多样性;在本文中董事会的知识经验多样性与大股东掏空之间没有显著关系,这可能是由于本文中的知识经验多样性涵括范围有限,不能完全体现董事知识经验的决策支持和监督作用;也可能是由于董事并未完全独立于大股东,因此其执业能力的监督效果减弱。但是根据已有的文献和逻辑推理,董事会知识经验多样性是能够在一定程度上减少大股东掏空的可能性。三是削弱董事会权力层级多样性;董事会中若存在一个高度集中的权力中心,那么其余董事会容易附和权威者的意见,民主决策的成为空谈;且董事会权力中心的形成多由股权过度集中带来,这意味着董事会被大股东垄断,成为大股东的傀儡。因此需要避免董事会形成权力层级多样性强的情况,给各方话语权。

本文的研究对董事的提名、任命、甄选具有一定的启示意义。

参 考 文 献

- [1]刘嘉,许燕.团队异质性研究回顾与展望[J].心理科学进展,2006,(4):636-640.
- [2]Harrison D A, Klein K J. What's the Difference? Diversity Constructs as Separation, Variety, or Disparity in Organizations[J]. Academy of Management Review, 2007, 32(4): 1199-1228.
- [3]李增泉,孙铮,王志伟.“掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据[J].会计研究,2004,(12):3-13.
- [4]Pagano M, R ell A. The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring, and the Decision to Go Public[J]. Quarterly Journal of Economics, 1998, 113(1): 187-225.
- [5]Porta R L, Shleifer A. Corporate Ownership around the World[J]. The Journal of Finance, 1999, 54(2):471-517.
- [6]徐向艺,徐宁.金字塔结构下股权激励的双重效应研究:来自我国上市公司的经验证据[J].经济管理,2010,(9):59-65.
- [7]魏志华,吴育辉,李常青.家族控制、双重委托代理冲突与现金股利政策:基于中国上市公司的实证研究[J].金融研究,2012,(7):168-181.
- [8]陈红,杨鑫瑶,王国磊.上市公司终极控制权与大股东利益侵占行为研究:基于中国A股市场的经验数据[J].当代经济研究,2013,(8):31-37.
- [9]唐建新,李永华,卢剑龙.股权结构、董事会特征与大股东掏空:来自民营上市公司的经验证据[J].经济评论,2013,(1):86-95.
- [10]Peng W Q, Wei K C J, Yang Z. Tunneling or propping: Evidence from connected transactions in China[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(2):306-325.
- [11]Friedman E, Johnson S, Mitton T. Propping and tunneling [J]. Nber Working Papers, 2003, 31(4):732-750.
- [12]侯晓红,李琦,罗炜.大股东占款与上市公司盈利能力关系研究[J].会计研究,2008,(6):77-84.

(责任编辑 吴彤)