

学校编码: 10384
学号: 17520131151160

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

官员独董：“掠夺之手”抑或“扶持之手”？

Politically Connected Independent Directors:
Grabbing Hand or Helping Hand?

谢达熙

指导姓名: 罗进辉 副教授
专业名称: 会计学
论文提交日期: 2016 年 4 月
论文答辩时间: 2016 年 5 月
学位授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席: _____
评 阅 人: _____

2016 年 5 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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)》。

另外,该学位论文为(上市公司聘请社会名人和退休官员担任独立董事的动机与后果)课题(组)的研究成果,获得(国家自然科学基金)课题(组)经费或实验室的资助,在(罗进辉)实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

官员独董：“掠夺之手”抑或“扶持之手”？

【摘要】中国的独立董事们始终是一群尴尬又特殊、多遭质疑又备受瞩目的人。他们在赞誉中诞生，却在质疑中生存；他们头戴“独立”、“专业”的光环，却被冠以“花瓶”、“橡皮图章”的帽子，面临“不廉”、“不勤”、“不独”、“不懂”等诸多质疑。2013年10月19日中组部发布《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》（简称“18号文”）以来，官员独董的辞职潮则把退休或在任官员在上市公司担任独立董事的“政商旋转门”现象推到了媒体的聚光灯下，在中央政府强力反腐的大背景下成为了社会热议的话题。那么，官员独董在上市公司中扮演了怎样的角色：“掠夺之手”抑或“扶持之手”？

鉴于此，本文以中组部的18号文作为外生事件，通过手工搜集2013年10月19日至2014年12月31日期间中国A股资本市场790起独立董事辞职公告事件，采用事件研究法实证检验了官员独董辞职的市场反应，以此考察官员独董对上市公司的实际价值，探讨独立董事的政治联系对于上市公司而言究竟是“掠夺之手”还是“扶持之手”。在控制了产权性质等相关因素的影响后，本文发现官员独董的辞职引起了显著为正的市場反应，且官员独董辞职的积极市场反应明显强于非官员独董辞职的市场反应，说明官员独董更多地扮演了“掠夺之手”的角色，最终损害了公司价值。在此基础上，本文从官员独董个体、上市公司和宏观环境等三个层面对官员独董辞职事件市场反应的异质性做了进一步的探索分析。结果显示，公司的银行信贷资源、外部监管强度和制度环境显著影响着官员独董对上市公司的实际价值，而个人的行政层级、专业性、教育背景、任期和公司所获得的政府补助等因素并不影响官员独董的价值。

本研究在丰富和拓展独立董事制度和政治联系领域的研究内容和方向的同时，有助于引导我们更加科学客观地理解和认识独立董事的治理行为及其有效性，对完善中国的独立董事制度设计、建立新型的政商关系具有重要的理论和实践价值。

【关键词】官员独董；独立董事制度；政治联系；掠夺之手；扶持之手

本论文得到国家自然科学基金面上项目“上市公司聘请社会名人和退休官员担任独立董事的动机与后果”（项目编号：71572160）的资助，当然文责自负。

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Politically Connected Independent Directors: Grabbing Hand or Helping Hand?

[Abstract] The independent directors of China are always an embarrassed and special group with much question and attention. They were born in praise and lived in doubts. They wear ‘independent’ and ‘professional’ aura, but they are also dubbed a hat of ‘The Vase’ and ‘A Rubber Stamp’, and faced with many doubts such as ‘not clean’, ‘not diligent’, ‘not independent’ and ‘not professional’. From 10/19/2013 when the Organization Department of the Central Committee of the CPC released <Comments on further standardizing the problem of cadres working in the enterprises part time or full time> which was commonly called ‘18th File’, the resignation tide of politically connected independent directors then pushed the phenomenon of ‘revolving door between government and business’ (i.e. the phenomenon of retired or incumbent officials working in the listed companies as an independent director), which has become a hot topic in society under strong anti-corruption of central government, to the media spotlight. So what roles do politically connected independent directors play in the listed companies: a ‘Grabbing Hand’ or a ‘Helping Hand’?

Given all this, using the 18th File as an exogenous event and a hand-collected data set of 790 resignation announcement events of independent directors happening in Chinese A-share listed companies from 10/19/2013 to 12/31/2014, this paper tests the market reaction (i.e. cumulative abnormal return) of the resignation of politically connected independent directors through event study in order to investigate the practical value of these people, and to discuss that the political connection of independent directors on earth is a ‘Grabbing Hand’ or a ‘Helping Hand’ for listed companies. After controlling the nature of property right and other related factors, we find that investors significantly and positively react to the resignation of politically connected independent directors, and the positive market reaction of politically

This dissertation receives the financial support from the National Natural Science Foundation of China (Project No. 71572160). All remaining errors are my own.

connected independent directors is significantly stronger than non-politically connected independent directors'. This result indicates that the politically connected independent director is more like a grabbing hand, and ultimately dwindles the value of company. Based on this, we further analyze the heterogeneity of market reaction of politically connected independent directors' resignation from the perspective of individual, company and macro environment. Results show that bank credit resources, regulation strength and external institutional environment significantly affects politically connected independent directors' practical value, but individual political level, professionalism, educational background, tenure and government grants received have no influence on the value of politically connected independent directors.

Overall, our findings enrich and expand the research content and direction of the independent director system and political connection, at the same time what we find is helpful for understanding and recognizing the governance behavior of independent directors and effectiveness of independent director system more scientifically and objectively, and provides important implications for improving the design of the independent director system in China and establishing a new political-business relations.

[Key Words] Politically Connected Independent Directors; the Independent Director System; Political Connection; Grabbing Hand; Helping Hand

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.1.1 现实背景.....	1
1.1.2 理论背景.....	2
1.2 研究问题的提出	2
1.2.1 研究对象.....	2
1.2.2 研究方法.....	3
1.2.3 研究意义.....	3
1.3 主要特色与创新	4
1.4 研究逻辑与结构安排	5
第 2 章 相关文献回顾	7
2.1 独立董事的治理作用.....	7
2.2 政治联系的经济后果.....	9
2.3 独立董事的政治联系.....	11
第 3 章 假设提出与实证设计	14
3.1 假设提出.....	14
3.2 实证研究设计.....	19
3.2.1 样本选取与数据来源.....	19
3.2.2 变量定义与度量.....	20
3.2.3 计量模型设计.....	23
第 4 章 官员独董辞职事件的市场反应	25
4.1 独立董事辞职事件统计结果.....	25
4.1.1 独立董事辞职时间分布统计.....	25
4.1.2 辞职独董身份背景统计.....	26

4.1.3 独立董事辞职原因统计.....	28
4.2 描述性统计分析结果.....	29
4.3 各事件窗口下的市场反应.....	30
4.4 PEARSON 相关系数分析结果.....	35
4.5 多元回归分析结果.....	36
4.5.1 OLS 多元回归分析结果.....	36
4.5.2 稳健性测试.....	40
4.6 小结.....	49
第 5 章 官员独董辞职事件市场反应的异质性.....	50
5.1 描述性统计分析结果.....	50
5.2 PEARSON 相关系数分析结果.....	51
5.3 多元回归分析结果.....	53
5.3.1 OLS 多元回归分析结果.....	53
5.3.2 稳健性测试.....	59
5.4 小结.....	63
第 6 章 研究结论与政策启示.....	64
6.1 研究结论.....	64
6.2 政策启示与建议.....	64
6.3 局限性和研究展望.....	65
附 录.....	67
参考文献.....	68
致 谢.....	73
在学期间的主要科研成果.....	76

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 RESEARCH BACKGROUND.....	1
1.1.1 Institutional Background.....	1
1.1.2 Theoretical Background.....	2
1.2 DEVELOPMENT OF RESEARCH PROBLEMS.....	2
1.2.1 Research Subjects.....	2
1.2.2 Research Method.....	3
1.2.3 Significance of the Research.....	3
1.3 CONTRIBUTION AND INNOVATION.....	4
1.4 RESEARCH FRAMEWORK.....	5
Chapter 2 Literature Review.....	7
2.1 GOVERNANCE EFFECT OF INDEPENDENT DIRECTORS.....	7
2.2 ECONOMIC CONSEQUENCES OF POLITICAL CONNECTION.....	9
2.3 POLITICAL CONNECTION OF INDEPENDENT DIRECTORS.....	11
Chapter 3 Development of Hypotheses and Research Design.....	14
3.1 DEVELOPMENT OF HYPOTHESES.....	14
3.2 EMPIRICAL RESEARCH DESIGN.....	19
3.2.1 Sample and Data.....	19
3.2.2 Definition and Measurement of Variables.....	20
3.2.3 Model Design.....	23
Chapter 4 Market Reaction of Resignation of Politically Connected Independent Directors.....	25
4.1 STATISTICAL RESULTS OF THE RESIGNATION OF INDEPENDENT DIRECTORS....	25
4.1.1 Time Distribution of Resignation.....	25
4.1.2 Identity Background of Resigned Independent Directors.....	26
4.1.3 Reasons for Resignation.....	28

4.2 DESCRIPTIVE STATISTICS.....	29
4.3 MARKET RESPONSE UNDER EVENT WINDOWS.....	30
4.4 PEARSON CORRELATION ANALYSIS.....	35
4.5 REGRESSION RESULTS.....	36
4.5.1 OLS Multiple Regression Analysis.....	36
4.5.2 Robust Test.....	40
4.6 SUMMARY.....	49
Chapter 5 Market Reaction Heterogeneity of Resignation of Politically Connected Independent Directors.....	50
5.1 DESCRIPTIVE STATISTICS.....	50
5.2 PEARSON CORRELATION ANALYSIS.....	51
5.3 REGRESSION RESULTS.....	53
5.3.1 OLS Multiple Regression Analysis.....	53
5.3.2 Robust Test.....	59
5.4 SUMMARY.....	63
Chapter 6 Conclusion and Suggestions.....	64
6.1 RESEARCH CONCLUSION.....	64
6.2 POLICY IMPLICATIONS AND SUGGESTIONS.....	64
6.3 RESEARCH LIMITATION AND PROSPECTS.....	65
Appendix.....	67
References.....	68
Acknowledgements.....	73
The Main Research Result in Term Time.....	76

第 1 章 绪论

1.1 研究背景

1.1.1 现实背景

2013年7月25日中国重汽(03808.HK)公告称,贵州省前省长石秀诗、山东省前省长韩寓群和国税总局前副局长崔俊慧等三位省部级退休官员将同时出任公司的独立董事职务。这一公告事件在十八大以来中央强力反腐的大背景下瞬间引起了新闻媒体和社会公众的广泛关注和热议,也在中国资本市场掀起了轩然大波。在社会的各种压力下,三位省部级退休官员在任职不到12天的时间内就闪电离职了。紧接着,中组部于2013年10月19日下发了《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职(任职)问题的意见》(下称“18号文”),对党政领导干部在企业兼职的任职资格、离职期限、任职年龄和报酬等方面做出了严格详细的限制。18号文发布后,不单政府官员,国企、高校和行业协会的党政领导干部也纷纷请辞上市公司的独立董事职务。据笔者统计,从2013年10月19日至2014年12月31日,沪深两市共有963人主动请辞独立董事职务,平均每月大约有64名独立董事递交辞呈(其中约有27名官员独董),而在18号文发布之前沪深两市每月仅有约10名独董主动离职。中国A股上市公司声势浩大的官员独董离职潮就此拉开序幕,官员独董的黄金岁月戛然而止。

事实上,现任或卸任的政府官员进入董事会担任独立董事早已成为世界范围内的普遍现象(Agrawal和Knoeber, 2001^[1]; 杜兴强等, 2011^[2]),在中国亦不是什么稀罕事。据2013年年报统计显示,具有政府背景或行政级别的独立董事共901人,加上一人兼任多家上市公司独董的情况,总共1,101人,平均每2.3家上市公司就有1人次官员独董^①。不同的是,独立董事作为个人主业之外的一种兼职形式,更加受到广大退休高官的“追捧”。据统计,2013年市值排名前50的上市公司中,有34位政府退休高官出任独立董事^②,而“中字头”央企的独董一职则几乎被前任高级官员“包场”。位高权重的官员摇身一变成为独立董事,俨然成了全球资本市场上一道别样风景,这种“中

^① 资料来源:《凤凰财经》2014年8月6日刊登的《前7个月 每天至少有一名独董辞职》一文,网页链接:http://finance.ifeng.com/a/20140806/12867016_0.shtml。

^② 资料来源:《中国青年报》2015年5月21日02版刊登的《‘官员独董’少了,问题并不少》一文,网页链接:http://zqb.cyol.com/html/2015-05/21/nw.D110000zgqnb_20150521_2-02.htm。

国式”官员独董也引起了社会各界的高度关注。人们不禁问道：官员独董到底在中国上市公司中发挥了怎样的作用及其价值？扮演了“掠夺之手”的角色还是“扶持之手”的角色呢？

1.1.2 理论背景

独立董事制度的有效性问题，一直是国内外学者的热点研究话题之一。无论是基于公司层面对独立董事有效性的探讨还是从独立董事个体特征出发所做的研究，当前关于中国上市公司独立董事有效性的研究始终没有取得一致结论（胡勤勤和沈艺峰，2002^[3]；李常青和赖建清，2004^[4]；王跃堂等，2006^[5]；魏刚等，2007^[6]；叶康涛等，2007^[7]、2011^[8]；陈运森和谢德仁，2011^[9]、2012^[10]；祝继高等，2015^[11]）。而政治联系作为一种非正式制度，在企业的生存和发展中所发挥的作用亦存在“扶持之手”和“掠夺之手”两种相互竞争的观点（Shleifer 和 Vishny，1998^[12]；陈冬华，2003^[13]；Faccio 等，2006^[14]；余明桂和潘红波，2008^[15]；杜兴强等，2010^[16]；罗进辉，2013^[17]）。那么，具有政治联系的独立董事（俗称“官员独董”）在上市公司中究竟发挥何种角色呢？当前的研究成果并不多。杜兴强等（2014）^[18]研究发现官员独董有助于民营上市公司突破行业壁垒。Wang（2015）^[19]在区别产权性质后发现官员独董能够为民营企业的发展提供助力，但却会阻碍国企的健康有序运作。Xu 等（2015）^[20]、醋卫华（2015）^[21]、钟覃琳等（2015）^[22]、邓晓飞等（2016）^[23]在 18 号文的外生冲击背景下初步检验了官员独董的治理效果，他们发现比起监督作用，官员独董在任职过程中更多发挥着资源效应，即利用其个人丰富的社会资本和政商资源为企业提供政策优惠和资源便利。纵观上述有关官员独董的研究文献，笔者发现学者们就独立董事政治联系的价值和作用并未得到一致的结论，而且部分研究只涉及了官员独董对公司某一具体方面的影响而无法反映独立董事政治联系对公司的综合价值。

1.2 研究问题的提出

1.2.1 研究对象

尽管中国上市公司的独立董事制度面临着诸多的质疑和争议，但是正所谓“存在即合理”，我们不能否认存在一些独立董事能够积极发挥其监督与咨询职责。那么，

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.