



内部董事海外背景与 独立董事捆绑聘任

彭斐¹, 苏子豪², 段云²

1 北京工商大学 商学院, 北京 100048

2 哈尔滨工业大学 经济与管理学院, 哈尔滨 150001

摘要: 中国上市公司中存在明显的捆绑聘任现象, 即在同一公司任职过的独董会捆绑地进入另一公司担任独董。独立董事轮换制度并不禁止独董捆绑聘任, 但独董捆绑聘任很可能影响独董的独立性, 探讨独董捆绑聘任的影响因素具有重要的现实意义。

海外背景有利于内部董事将海外公司治理经验应用到国内, 具有海外背景的内部董事在履行职责时也不易被关系掣肘。采用2008年至2019年中国A股上市公司数据, 考察内部董事海外背景能否抑制独董捆绑聘任, 分别探讨产权性质和市场化程度对二者关系的调节作用, 进一步讨论独董捆绑聘任在内部董事海外背景影响公司绩效中的中介作用, 以及董事会内部权力制衡对内部董事海外背景治理作用的影响。

研究表明, 内部董事海外背景能够缓解独董捆绑聘任, 在国有企业中, 内部董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用更强。市场化程度越高, 内部董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用越强。以上结果在固定效应模型检验、差分模型检验和替换海外背景测量方法等稳健性检验中仍然成立。拓展分析发现, 独董捆绑聘任降低了上市公司的资产报酬率, 内部董事海外背景通过缓解独董捆绑聘任提高上市公司的资产报酬率; 在独董聘任决策中, 内部董事海外背景主要通过普通董事产生治理效应, 董事长海外背景和权力会影响普通董事海外背景治理效应。

研究结果揭示了内部董事海外背景对中国公司治理中的关系产生的制约作用, 具有海外背景的内部董事影响独董聘任决策离不开有效、丰富的独董人力资源市场。由于董事内部权力的平衡影响具有海外经历的内部董事的公司治理效应, 完善和维护董事会制度是提高中国上市公司治理水平的重要保障。

关键词: 独董; 董事海外背景; 捆绑聘任; 国有企业; 市场化程度

中图分类号: F271.5

文献标识码: A

doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2021.04.004

文章编号: 1672-0334(2021)04-0049-12

引言

中国是典型的关系型社会, 关系影响公司治理实践。已有研究为公司之间关系^[1]、管理层的政治

关联^[2]、不同公司的管理层关系^[3]、员工与领导的关系^[4]等诸多类型关系的产生和后果提供了丰富的实证证据。

收稿日期: 2021-04-10 **修返日期:** 2021-06-30

基金项目: 国家社会科学基金(20CJY005)

作者简介: 彭斐, 管理学博士, 北京工商大学商学院讲师, 研究方向为独立董事、分析师和内部控制等, 代表性学术成果为“Litigation risk and firm performance: the effect of internal and external corporate governance”, 发表在2020年第4期《Corporate Governance: An International Review》, E-mail: rbspengfei@163.com

苏子豪, 管理学博士, 哈尔滨工业大学经济与管理学院助理教授, 研究方向为独立董事、内部控制、政府补助和财务会计理论等, 代表性学术成果为“中国特色内部控制规范体系建设的思考”, 发表在2018年第9期《会计研究》, E-mail: suzihao1992@hotmail.com

段云, 管理学博士, 哈尔滨工业大学经济与管理学院副教授, 研究方向为公司治理和财务会计理论等, 代表性学术成果为“QFII 对上市公司持股偏好研究: 社会责任视角”, 发表在2014年第1期《南开管理评论》, E-mail: 546828321@qq.com

本研究注意到中国上市公司存在独董捆绑聘任现象,即两名独董会捆绑地出现在两家不同上市公司的董事会中。例如,A和B先后任甲公司独董,A和B先后从甲公司离职后,又先后在乙公司担任独董。独董轮换制度并不禁止独董捆绑聘任,但可能影响独董履职的独立性。如果A与B有其他社会关系,那么A和B的独董捆绑聘任可能对后任独董独立履职产生更大影响。

作为公司治理的核心和最高决策机构,董事会对公司制定发展战略和经营决策有决定性影响。根据证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,中国上市公司通过董事会先提名、股东大会再表决的程序聘任独董。董事会在独董聘任中扮演着非常重要的角色,董事会成员,尤其是内部董事的个人特征对独董聘任决策有重要作用^[5]。

海外背景董事将外域公司治理经验和特征带入任职公司,从而影响公司治理实践,即董事海外背景存在知识转移效应^[6]。实证研究发现,中国上市公司聘任海外背景董事后,公司治理成效明显提高,如投资效率更高^[7]、创新意愿^[8]和创新能力更强^[9]等。与本土董事相比,有海外背景的内部董事对独董制度和文化的理解更深,更倾向于维护独董的独立性,并将独立性视为独董的灵魂。同时,与本土背景内部董事相比,海外背景内部董事在履行职务时较少受本地关系掣肘^[10],他们对切断关系聘任的担忧可能更小。因此,本研究聚焦内部董事的海外背景特征,实证检验其对独董捆绑聘任现象产生的影响。

1 相关研究评述

1.1 董事海外背景的经济后果

GIANNETTI et al.^[10]系统总结了海外背景董事的3点优势,为研究者开展后续研究打下良好基础。①具有海外背景的董事能够将国外的公司治理经验和知识带入任职公司。ILIEV et al.^[6]发现聘任海外背景董事之后公司的治理实践会发生改变,证明在国内与国外公司之间存在知识传递效应,而海外背景董事即是公司治理知识传播的媒介。类似的,DAI et al.^[7]认为海外背景在公司治理上存在国际知识溢出效应,董事海外背景提高了公司的投资效率。②具有海外背景的董事能够帮助公司更有效地开展跨国并购等国际业务。与公司聘任异地独董^[11]、法律独董^[12]、特定行业背景独董^[13]的逻辑一致,海外背景独董可能通过业务知识和人脉等资源^[14]支持公司海外活动。③具有海外背景的董事能够避开其他目标的干扰,致力于提高公司治理质量。GIANNETTI et al.^[10]认为最主要的干扰是社会关系,海外背景与本地关系的联系较弱,海外背景董事更少顾及影响治理效率的关系。简言之,海外背景董事在公司治理知识、国际业务、履职专心度三方面具有优势。

已有研究通常应用高阶梯队理论^[15]阐释董事海外背景产生经济后果的机理,并提供了丰富的实证证据。该理论认为,高阶梯队主导了组织的发展走

向,组织行为是高阶梯队意识的反映^[16]。研究者一般认为具有海外背景的董事有更低的集体主义倾向、更强的创新精神、更强的投资者保护意识和更强的社会责任观念等特点。对应地,研究者发现董事的海外背景引起更低的避税激进度^[17]、更高的公司内部薪酬差距^[18]、更低的盈余管理水平^[19]和股价崩盘风险^[20]、更多的研发投入^[9],以及更高的社会责任履行程度^[21]等经济后果。

尽管掌握高阶梯队理论这一有力解释工具,但董事海外背景研究仍然面临两个难题。①高阶梯队既包括董事会成员也包括CEO等高管,两类高阶梯队的的作用很难分清。柳光强等^[18]基于相同的逻辑,讨论董事长和CEO的海外背景对公司内部薪酬差距的影响。若考虑董事长和CEO在公司治理中的角色差异,他们的论证则有待深入。②即使缺少直观的情景和明确的路径,高阶梯队理论也可以为间接和薄弱的关系提供解释。如海外背景的知识、文化、理念差异影响公司盈余管理水平^[19]、分析师预测偏差^[22]的机制仍然是一个黑箱。换言之,高阶梯队理论有时会搭建过长的桥梁。因此,高阶梯队的“明确化”和作用机制的“显性化”是深化董事海外背景研究的重要方向。

以独董聘任决策为视角的董事海外背景研究还有待深入,而独董聘任决策却能为检验董事海外背景的公司治理效应提供绝佳场景。其一,独董聘任决策中的高阶梯队是明确的。证监会在《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中规定,“上市公司董事会、监事会、单独或者合并持有上市公司已发行股份1%以上的股东可以提出独立董事候选人,并经股东大会选举决定”,即董事在独董聘任决策中有提案权,而原则上CEO不干预独董聘任。其二,独董聘任是董事会参与的重要决策,是海外背景董事产生治理作用的直接体现。以明确海外背景的治理效果为目标,对董事海外背景与独董聘任关系进行实证检验,能较大程度地避免长逻辑链条伴生的内生性干扰。

1.2 独立董事关系

已有研究主要从兼任^[23]以及校友^[24]、同事^[25]、职业协会^[26]等社会关系^[27]两个角度构建独董关系。两类关系的研究均主要以社会网络为理论根基,关注信息和资源在关系网内的传播。陈运森^[28]利用兼任关系构建独董关系网络,并考察兼任形成的关系网络对公司投资的影响;张敏等^[29]将行业协会、金融部门任职、参加MBA或EMBA项目等6种社会关系哑变量加和,衡量社会资本,进而研究其对公司风险承担的影响。

已有研究构建的独董关系具有可视为社会资本的代理指标和很难被视为公司治理的结果两个显著特征。①可视为社会资本的代理指标。不论是兼任关系独董还是社会关系独董,上市公司聘任关系独董的动机主要在于他们能为公司带来的信息^[30]和资源^[31],即聘任关系独董是公司的一种社会资本投

资。②很难被视为公司治理的结果。社会关系引起的独董关系源自独董个人的非上市公司任职经历,而兼任独董为上市公司A带来的信息和资源来自他所在的兼任公司B,并非来自于上市公司A。

从关系角度考虑独董聘任的研究,即将聘任关系独董作为因变量的实证研究十分稀有。孙亮等^[11]研究上市公司聘任异地独董的动因,认为异地独董有当地社会关系,能够帮助上市公司顺利开展异地并购活动。遗憾的是,他们并未真正解决异地独董的社会关系为何、如何影响聘任决策的问题。因此,本研究试图找到影响独董独立性的关系,构建独董捆绑聘任变量,并从这一独特关系特征入手,探究内部董事海外背景在独董聘任决策中产生的作用。

2 理论分析和研究假设

2.1 内部董事海外背景与独立董事捆绑聘任

2.1.1 独立董事捆绑聘任现象

中国上市公司存在独董捆绑聘任现象,具体表现为两家不同的上市公司聘任过至少两名相同的独董。例如,A在甲公司担任 $T_{甲}$ 届独董,A从甲公司离任后在乙公司担任 $T_{乙}$ 届独董;B在甲公司担任 $T_{甲+1}$ 届独董,B从甲公司离任后,担任乙公司 $T_{乙+1}$ 届独董。即独董A和B在甲、乙公司捆绑聘任,捆绑聘任关系在B担任乙公司独董后被识别,对于乙公司,独董B是捆绑聘任独董。如果A与B还有校友关系或担任独董的上市公司以外的同事关系等社会关系,A和B能在甲、乙公司先后成为前任、继任董事很可能与A与B的社会关系有关。本研究统计,在2008年至2019年,将社会关系限定在校友或除在担任独董的上市公司以外的同事关系,有13%的上市公司存在关系独董捆绑聘任现象。独董捆绑聘任很可能影响独董履职的独立性,是独董的轮换制度需要关注的一个缺口。

2.1.2 内部董事海外背景对独董捆绑聘任影响的理论分析

董事会是公司治理的核心和最高决策机构,对制定公司发展战略和经营决策有决定性影响^[32]。证监会在《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中规定了董事会对独立董事聘任的提名权。董事会成员有权参与独董的提名、面试、连任和薪酬制定,这导致中国上市公司独董的聘任时常“任人唯亲”^[33]。换言之,董事会并非基于声誉和质量而是基于关系做出独董的提名决策。独董捆绑聘任很可能损害独董的独立性,是关系聘任的现实表现,本研究则关注影响独董捆绑聘任的董事会成员特征。由于本研究以独董之间的关系识别独董捆绑聘任现象,即独董捆绑聘任很可能通过独董的互相推荐等途径产生,因此考虑内部董事特征与独董捆绑聘任的联系。除特别指出,后文的“董事”为内部董事。

借鉴GIANNETTI et al.^[10]的分析框架,本研究从公司治理和履职专心度角度,论证董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用。从公司治理上看,海外背

景董事可能更理解、重视独董的作用,避免独董的独立性被侵害。独董制度起源于美国,在70年代美国证监会就要求所有上市公司必须设立独董,西方国家紧随其后,纷纷设立独董制度。2001年,独董制度在中国开始强制执行,素有学者针对中国独董提出“花瓶董事”“橡皮图章”的质疑^[34]。在西方国家独董制度发展相对成熟的背景下,海外背景董事长时间受到独董制度文化影响,感受到独董在公司治理中的重要作用,可能更理解独董制度设立的初衷和意义,有更强的维护独董制度的意识。独立性是独董的灵魂,而关系独董捆绑聘任使本应与任职公司切断联系的离任独董,通过继任独董维系其与原任职公司的联系。独董轮换制度却并未禁止独董捆绑聘任,因此,具有海外背景的董事可能行使其在独董聘任中的提案权,反对捆绑聘任,从而维护独董的独立性。

从履职专心度看,捆绑聘任的独董之间的关系更难对海外背景董事的决策过程产生影响。关系独董任职之所以值得关注,是因为其挑战了独董人才市场的运行规则。捆绑聘任独董是独董选聘过程中介入社会关系的产物,关系能否在独董选聘过程中行得通则成为捆绑聘任能否成功的关键。与本土董事相比,海外背景董事面临更低的人际关系方面的压力,单纯的社会关系使海外背景董事的工作“单中心化”,即将公司治理效率放在首要位置。因此,即使通过关系任职能够缩减独董的寻找成本,但在治理制度规范性的约束下,海外背景董事可能更倾向于聘任更为独立的非捆绑聘任独董。因此,本研究提出假设。

H₁ 其他条件相同情况下,董事海外背景抑制独董捆绑聘任。

2.2 产权性质的调节效应

董事海外背景的治理效应受产权性质影响^[35]。代昀昊等^[36]以投资效率衡量董事海外背景的治理效应,发现在国有企业中,董事海外背景对投资效率的促进作用更强。原因在于,国企具有资源优势,能够帮助董事海外背景更好地发挥治理效应。类似地,在独董聘任情景下,国有企业在独董人力资源市场竞争资源的能力也更强,国有企业有更多的独董备选人,为董事海外背景在聘任决策中产生影响提供更好的条件。同时,从关系的角度看,与民营企业相比,国有企业中独董捆绑聘任的现象可能更严重,更需要代替治理机制缓解捆绑聘任。基于此,本研究预期国企中董事海外背景与独董捆绑聘任的负向关系更强。因此,本研究提出假设。

H₂ 其他条件相同情况下,与民营企业相比,董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用在国有企业中更强。

2.3 市场化程度的调节效应

市场化程度可能影响董事海外背景的治理作用,可能增强董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用。原因有两个:①市场化程度保障了管理者的

管理自主权。杜勇等^[19]发现市场化程度越高,CEO海外背景的公司治理效应越强。他们将这一结果解释为管理者的海外背景“烙印”只有在有管理自主权的情况下才能产生经济后果。②市场化程度与独董人力资源市场发展相联系。在市场化程度较低的地区,即使具有海外背景的董事反对独董捆绑聘任,但其意见可能因为独董人力供给不足而难以产生实际作用。而在市场化程度较高的地区,海外背景董事有更多备选的其他独董,通过提名非捆绑聘任董事,降低独董捆绑聘任。因此,本研究提出假设。

H₃ 其他条件相同情况下,地区市场化程度越高,董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用越强。

值得注意的是,市场化程度也可能对董事海外背景有一定替代作用。理由是,市场化程度较好地区的捆绑聘任现象可能本身就较少,即市场化程度本身就能缓解捆绑聘任问题,而董事海外背景作为治理机制的作用被削弱。H₃成立则说明,即使市场化程度对董事海外背景有替代作用,替代作用也弱于市场化程度对董事海外背景产生治理效应的增强作用。如果H₂和H₃同时成立,则可印证独董人力资源市场发展在缓解关系聘任中的重要性,即独董人力资源市场越能拓宽独董选聘渠道,就越能减少关系聘任。

3 研究设计

3.1 研究样本和数据来源

本研究选取2008年至2019年中国沪深A股上市公司作为研究样本。本研究对原始数据做出如下处理:①由于金融行业会计准则的特殊性,为保证数据可比性,剔除金融行业的公司;②剔除数据不全的公司。经筛选后,采用市场化程度指标的回归中有22 792个公司-年度样本,其他回归模型中有23 490个公司-年度样本。此外,本研究对有效样本中的连续型财务指标进行1%和99%分位数的Winsorize处理。本研究的财务数据均来源于国泰安金融数据库,独董过往经历根据国泰安金融数据库中上市公司独董简历的文本进行分析得到。

3.2 变量定义和模型设定

3.2.1 董事海外背景与独董捆绑聘任

为检验H₁,即董事海外背景抑制独董捆绑聘任,构建模型为

$$Cre_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Tos_{i,t} + \sum \alpha_j Con + \sum Yea + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

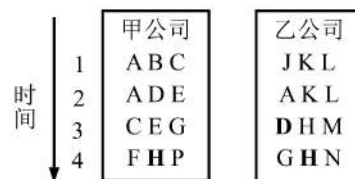
其中, i 为公司; t 为年度; j 为控制变量回归系数的序号; Cre 为独董捆绑聘任; Tos 为董事海外背景; Con 为控制变量; Yea 为年度哑变量; Ind 为行业哑变量; α_0 为截距项; α_1 和 α_j 为回归系数, $j=2,3,\dots,9$; ε 为误差项。根据H₁,本研究预期 α_1 显著为负,即当董事会中具有海外背景的董事比例越高时,上市公司独董捆绑程度越低。

本研究的解释变量为董事海外背景。已有研究通常以公司具有海外背景的董事占比测量董事海外

背景^[21]。由于本研究关注独董选聘决策,因此在计算海外背景董事占比时,在分子和分母中剔除独董人数。本研究还将(1)式中的自变量替换为独董海外背景后,结果表明独董海外背景对独董捆绑聘任并无显著影响。

本研究的被解释变量为独董捆绑聘任,是本研究构建的独特指标,构建过程如下:① Cre 初始为0。②对任意独董,将其任职公司含当期的历届所有除该名独董以外的独董纳入该名独董在该公司的同任关系库。如果独董曾经在某公司任职且从该公司离职,其在该公司的同任关系库保留且保持不变。定义公司当期同任关系库为公司当期所有独董的同任关系库的并集。③对任意被观测独董,该独董在所有公司的同任关系库两两取交集,如果存在非空交集,定义该独董为捆绑聘任独董,交集集中的独董为交集独董。④公司当期的独董中,每有一个捆绑聘任独董, Cre 增加1。⑤对2008年至2019年A股上市公司任职独董的简历进行文本分析,提取独董的工作经历和毕业院校,基于挖掘的同事和校友关系建立社会关系库,其中工作经历不包括在担任独董的上市公司的工作经历。⑥观察交集独董与捆绑聘任独董社会关系库的交集,如果存在非空交集,则认为捆绑聘任独董为社会关系-捆绑聘任独董,人数记为 n , Cre 再增加 n 。换言之,董事会没有捆绑聘任现象, Cre 值为0;董事会每有1名无社会关系的捆绑聘任独董, Cre 增加1;每有1名社会关系的捆绑聘任独董, Cre 增加2。

举例说明独董捆绑聘任指标的构建过程,见图1。在时点1~时点4甲、乙公司的独立董事构成情况如图1,在时点1和时点2,甲、乙公司没有独董捆绑聘任, $Cre_{甲}=0, Cre_{乙}=0$ 。在时点3,D在乙公司的同任关系库为AJKLHM,在甲公司的同任关系库为ABCEG,有交集独董A,D为捆绑聘任独董。甲公司当期没有捆绑聘任独董, $Cre_{甲}=0$;乙公司有捆绑聘任独董D, $Cre_{乙}=1$ 。在时点4,H在甲公司的同任关系库为ABCDEFGFP,在乙公司的同任关系库为ADGJKLMN,有交集独董A、D,H为捆绑聘任独董,捆绑聘任独董H与交集独董A、D均无社会关系。G在甲公司的同任关系库为ABCDE,在乙公司的同任关系库为ADHJKLMN,有交集独董A、D,G为捆绑聘任独董,A与G有社会关系库的交集,G为社会关系-捆绑聘任独董。时点4,甲公司有社会关系的捆绑聘任独董H, $Cre_{甲}=1$,乙公司有社



注:A与G有校友关系,其他人员除同任关系外无关;英文字母为独董,数字为时点;粗体字母为独董捆绑聘任。

图1 独董捆绑聘任概念构建

Figure 1 Construction of the Concept of Tied-up Appointment of Independent Directors

表1 变量定义
Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	独董捆绑聘任	<i>Cre</i>	参见3.2.1
解释变量	董事海外背景	<i>Tos</i>	具有海外背景的非独董董事人数 非独董董事人数
调节变量	产权性质	<i>Soe</i>	哑变量,国有企业取值为1,否则取值为0
	市场化程度	<i>Mkt</i>	上市公司所在地当年的市场化指数,参见王小鲁等 ^[37] 的研究
控制变量	公司规模	<i>Siz</i>	年度营业收入的自然对数
	风险	<i>Lev</i>	年末资产负债率
	成长性	<i>Gro</i>	年度营业收入的环比增长率
	盈利能力	<i>Ros</i>	年度销售净利率
	公司年龄	<i>Age</i>	公司成立到样本所属年度的年数
	股权集中度	<i>Top</i>	第一大股东年末持股比例
	独董年龄	<i>A_a</i>	当年公司独董的平均年龄
	女性独董比例	<i>A_w</i>	当年公司女性独董的比例
	年度	<i>Yea</i>	年度哑变量
行业	<i>Ind</i>	行业哑变量	

会关系的捆绑聘任独董G和无社会关系的捆绑聘任独董H, $Cre_z=3$ 。

参考孙亮等^[11]的研究,本研究在模型中加入控制变量。公司层面的控制变量包括公司规模、风险、成长性、盈利能力、公司年龄和股权集中度,董事会层面的控制变量包括独董年龄和女性独董比例。此外,控制年度和行业哑变量。

3.2.2 董事海外背景、产权性质与独董捆绑聘任

为检验H₂,在(1)式的基础上加入产权性质以及产权性质与董事海外背景的交互项,构建模型为

$$Cre_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tos_{i,t} + \beta_2 Soe_{i,t} + \beta_3 Tos_{i,t} \cdot Soe_{i,t} + \sum \beta_j Con + \sum Yea + \sum Ind + \omega_{i,t} \quad (2)$$

其中, β_0 为截距项, $\beta_1 \sim \beta_3$ 、 β_j 为回归系数, $j=4,5, \dots, 11$, ω 为误差项。如果 β_3 显著为负,则H₂得到验证,即与非国有企业相比,董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用在国有企业中更强。

3.2.3 董事海外背景、市场化程度与独董捆绑聘任

为检验H₃,在(1)式的基础上加入市场化程度以及市场化程度与董事海外背景的交互项,构建模型为

$$Cre_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Tos_{i,t} + \gamma_2 Mkt_{i,t} + \gamma_3 Tos_{i,t} \cdot Mkt_{i,t} + \sum \gamma_j Con + \sum Yea + \sum Ind + \xi_{i,t} \quad (3)$$

其中, γ_0 为截距项, $\gamma_1 \sim \gamma_3$ 、 γ_j 为回归系数, $j=4,5, \dots, 11$, ξ 为误差项。如果 γ_3 显著为负,则H₃得到验证,即市场化进程越高,董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用更强。

主要变量的定义见表1。

4 实证结果

4.1 描述性统计

变量的描述性统计结果见表2,董事海外背景的均值和标准差分别为0.081和0.141,表明样本期间内,上市公司内部董事中具有海外背景的人数约占总量的8%,董事海外背景的离散状况比较明显,说明本土董事在上市公司管理层中仍占据绝大部分席

表2 描述性统计结果
Table 2 Results for Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Cre</i>	0.338	0.950	0	0	5
<i>Tos</i>	0.081	0.141	0	0	0.667
<i>Soe</i>	0.339	0.473	0	0	1
<i>Mkt</i>	8.488	1.686	5.300	8.690	10.923
<i>Siz</i>	22.090	1.357	19.178	21.923	26.168
<i>Lev</i>	0.445	0.218	0.051	0.437	1.004
<i>Gro</i>	0.402	1.205	-0.778	0.113	8.898
<i>Ros</i>	0.059	0.237	-1.556	0.070	0.566
<i>Age</i>	16.605	5.985	1	16.500	52.670
<i>Top</i>	34.639	15.117	8.500	32.410	74.890
<i>A_a</i>	53.437	5.471	41.667	53.250	67.333
<i>A_w</i>	0.162	0.196	0	0	0.667

注:样本观测值为23490。

位,上市公司聘任海外背景董事在不同公司之间具有较强的异质性。独董捆绑聘任的最大值为5,即剔除异常值后,样本期内有上市公司独董成员中为捆绑聘任独董的人数至少为3人,说明独董捆绑聘任现象在实践中具有重要意义。独董团队平均年龄为53.437岁,大部分公司的独董团队中不包括女性,说明上市公司的独董年龄普遍较高,女性独董较少。独董年龄普遍偏大和性别上的同质性可能也与独董之间建立的关系网络有关。其他控制变量基本符合预期,离散明显。

4.2 回归结果

董事海外背景与独董捆绑聘任的回归结果见表3的(1)列和(2)列,(1)列给出单变量回归结果,(2)列在(1)列基础上加入控制变量。结果表明,董事海外背景与独董捆绑聘任分别在0.050和0.100水平上显著负相关,具有海外背景的董事对独董聘任决策产生影响,董事团队中有越多具有海外背景的董事,越能避免独董捆绑聘任, H_1 得到验证。

表3的(3)列和(4)列给出产权性质对董事海外背景与独董捆绑聘任关系的调节作用的回归结果,交

表3 实证结果
Table 3 Empirical Results

	Cre					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Tos</i>	-0.106** (-2.392)	-0.077* (-1.745)	0.035 (0.711)	0.035 (0.704)	0.773*** (3.154)	0.783*** (3.220)
<i>Soe</i>			0.203*** (13.277)	0.116*** (7.071)		
<i>Tos · Soe</i>			-0.282** (-2.418)	-0.420*** (-3.609)		
<i>Mkt</i>					-0.039*** (-7.796)	-0.032*** (-6.439)
<i>Tos · Mkt</i>					-0.091*** (-3.330)	-0.090*** (-3.308)
<i>Siz</i>		0.083*** (14.512)		0.075*** (12.784)		0.084*** (14.520)
<i>Lev</i>		0.076** (2.131)		0.053 (1.463)		0.054 (1.469)
<i>Gro</i>		-0.011** (-2.088)		-0.011** (-2.103)		-0.013** (-2.413)
<i>Ros</i>		0.032 (1.117)		0.034 (1.213)		0.045 (1.545)
<i>Age</i>		0.008*** (6.345)		0.006*** (5.014)		0.008*** (6.309)
<i>Top</i>		-0.001 (-1.193)		-0.001** (-2.085)		-0.0001 (-0.023)
<i>A_a</i>		0.003*** (2.913)		0.003** (2.410)		0.004*** (3.426)
<i>A_w</i>		0.086*** (2.714)		0.086*** (2.725)		0.078** (2.434)
截距项	-0.232 (-0.981)	-2.293*** (-8.777)	-0.432* (-1.821)	-2.164*** (-8.245)	0.042 (0.175)	-2.113*** (-8.005)
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整的 R^2	0.015	0.032	0.023	0.034	0.020	0.037
观测值	23 490	23 490	23 490	23 490	22 792	22 792

注:***为在0.010水平上显著,**为在0.050水平上显著,*为在0.100水平上显著,括号内数据为t值,下同。

表4 稳健性检验结果:固定效应模型
Table 4 Robust Test Results: Fixed Effect Model

	Cre					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Tos	-0.054 (-0.758)	-0.144** (-2.044)	0.072 (0.950)	-0.034 (-0.451)	0.269 (0.691)	0.177 (0.474)
Soe			0.149*** (4.544)	0.075** (2.243)		
Tos · Soe			-0.502*** (-2.821)	-0.513*** (-2.840)		
Mkt					0.069*** (7.821)	-0.005 (-0.582)
Tos · Mkt					-0.043 (-1.054)	-0.032 (-0.809)
控制变量	未控制	控制	未控制	控制	未控制	控制
公司/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整的 R ²	0.001	0.036	0.001	0.037	0.024	0.036
观测值	23 490	23 490	23 490	23 490	22 792	22 792

互项的回归系数分别在0.050和0.010水平上显著为负,与非国有企业相比,国有企业中董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用更加明显, H₂得到验证。

表3的(5)列和(6)列给出市场化程度对董事海外背景与独董捆绑聘任关系的调节作用的回归结果,交互项的回归系数均在0.010水平上显著为负,即与所在地市场化程度较低的上市公司相比,所在地市场化程度较高的上市公司中,董事海外背景对独董捆绑聘任程度的抑制作用更强, H₃得到验证。上述结果表明,市场化程度优化了海外背景董事发挥治理作用的场景。综合 H₂和 H₃的检验结果,本研究认为海外背景董事利用海外背景的优势需要更好的资源和环境配合。

5 稳健性分析

5.1 固定效应模型检验

为避免个体和时间效应对结果的干扰,本研究采用固定效应模型对(1)式~(3)式的回归结果进行稳健性检验,并进行公司和年度层面的聚类调整。表4给出固定效应模型的回归结果。表4的(2)列、(4)列和(6)列的回归结果与主检验基本一致,(2)列中董事海外背景的回归系数在0.050水平上显著为负;(4)列中董事海外背景与产权性质交互项的回归系数在0.010水平上显著为负,(6)列中董事海外背景与市场化程度交互项的回归系数为负但不显著,可能与本研究假设推演过程中提出的市场化程度对董事海外背景治理的替代作用有关。为控制篇幅,控制变量的回归结果在表4及后面的表中省略。

5.2 差分模型检验

本研究参考KRISHNAN et al.^[38]的研究,采用差分模型检验董事海外背景与独董捆绑聘任的关系,以

降低潜在内生性问题的干扰。构建回归模型为

$$\Delta Cre_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 \Delta Tos_{i,t} + \sum \theta_j \Delta Con + \sum Yea + \sum Ind + \sigma_{i,t} \quad (4)$$

其中, ΔCre为t与(t-1)年独董捆绑聘任程度的差值, ΔTos为t与(t-1)年董事海外背景的差值, θ₀为截距项, θ₁和θ_j为回归系数, j=2,3,⋯,9, σ为误差项。差分模型的回归结果见表5,由于差分模型回归检验将损失一部分样本,因此观测值少于主回归。由表5可知, ΔTos的回归系数均在0.050水平上显著为负,与主检验的回归结果一致,说明董事海外背景对独董捆绑聘任程度的影响稳健。

表5 稳健性检验结果:差分模型
Table 5 Robust Test Results: Difference Model

	ΔCre	
	(1)	(2)
ΔTos	-0.153** (-2.327)	-0.155** (-2.354)
控制变量	未控制	控制
年度/行业	控制	控制
调整的 R ²	0.003	0.003
观测值	20 788	20 788

5.3 改变海外背景的测量方法

参考宋建波等^[9]和王德宏等^[20]的研究,本研究将(1)式中的自变量分别用海外背景董事人数(T_n)和其占董事会总人数的比例(T_p)替换,表6给出检验结果。由表6可知,董事海外背景与独董捆绑聘任

程度均在0.050水平上显著负相关,表明董事团队中有越多具有海外背景的董事,越能避免独董捆绑聘任。董事海外背景负向影响独董捆绑聘任的实证结果在替换代理变量后仍然保持稳定。

表6 稳健性检验结果:
改变海外背景的测量方法

Table 6 Robust Test Results:
Changing Measurement of Foreign Experience

	Cre	
	(1)	(2)
T_n	-0.014** (-1.979)	
T_p		-0.139** (-1.995)
控制变量	控制	控制
年度/行业	控制	控制
调整的 R^2	0.032	0.032
观测值	23 490	23 490

6 拓展分析

6.1 董事海外背景、独董捆绑聘任与资产报酬率

本研究发现董事的海外背景会抑制独董捆绑聘任现象,但仍然有两个问题需要探讨。①独董捆绑聘任是否是坏事。杜兴强等^[39]发现独董返聘降低了公司的违规行为。虽然返聘独董的独立性降低,但基于对任职公司的了解和熟悉,返聘独董对公司治理有积极作用,即产生学习效应^[39]。陈冬华等^[40]也基于独董履职的学习效应提出适当放宽上市公司独董任期限制的观点。捆绑聘任的独董也可能从关系独董处获得与当前任职公司有关的知识,因此独董捆绑聘任也产生学习效应,有助于其更好履职。②独董聘任决策是否是董事海外背景产生公司治理效应的渠道。已有研究多以高阶梯队理论解释董事海外背景的经济后果,然而其作用机制仍然值得进一步探究。因此,本研究延长逻辑链条,进一步检验独董聘任决策在董事海外背景产生治理效应中的作用。借鉴BARON et al.^[41]和温忠麟等^[42]的研究,构建内部董事-独董捆绑聘任-资产报酬率的中介效应回归模型,即

$$Roa_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 Tos_{i,t} + \sum \lambda_j Con + \mu_{i,t} \quad (5)$$

$$Cre_{i,t} = \kappa_0 + \kappa_1 Tos_{i,t} + \sum \kappa_j Con + \zeta_{i,t} \quad (6)$$

$$Roa_{i,t} = \psi_0 + \lambda'_1 Tos_{i,t} + \lambda'_2 Cre_{i,t} + \sum \lambda'_k Con + \nu_{i,t} \quad (7)$$

其中, Roa 为资产报酬率,等于公司净利润与总资产之比,反映公司的绩效; λ_0 、 κ_0 和 ψ_0 为截距项; λ_1 、 κ_1 、 λ'_1 、 λ'_2 、 λ_j 、 κ_j 和 λ'_k 为回归系数, k 为控制变量回归系数的序号, $j=2,3,\dots,9$, $k=3,4,\dots,10$; μ 、 ζ 和 ν 为误差项。本研究利用(5)式检验董事海外背景对资产报酬率的总效应;(6)式与(1)式一样,检验董事海外背景对

独董捆绑聘任的边际效应;(7)式中,将董事海外背景和独董捆绑聘任作为解释变量同时纳入回归模型,检验独董捆绑聘任是否发挥了董事海外背景影响资产报酬率的中介作用。若 λ_1 显著,表明董事海外背景与资产报酬率的总效应存在,可以进行后续检验。若 κ_1 和 λ'_2 均显著,或至少有一个不显著但其经过Sobel检验得到的z统计量大于临界值时,存在中介作用,需进一步关注 λ'_1 的显著性,若 λ'_1 显著,说明独董捆绑聘任起不完全中介作用,若 λ'_1 不显著,说明独董捆绑聘任起完全中介作用。

表7给出独董捆绑聘任对董事海外背景与资产报酬率之间关系的中介效应检验结果。(1)列为(5)式的回归结果,董事海外背景的回归系数在0.010水平上显著为正,表明董事海外背景与上市公司资产报酬率有显著正向关系,与已有研究展示的董事海外背景的积极公司治理效应一致。与主检验结果一致,(2)列为(6)式的回归结果,独董捆绑聘任的回归系数在0.100水平上显著为负。(3)列为(7)式的回归结果,独董捆绑聘任的回归系数在0.010水平上显著为负,表明独董捆绑聘任对资产报酬率有负面影响,即综合考虑独立性和学习效应,独董捆绑聘任现象对资产报酬率的影响是负面的;董事海外背景的回归系数在0.010水平上显著为正,表明独董捆绑聘任在董事海外背景与资产报酬率的关系中起不完全中介作用,即董事海外背景能通过影响独董聘任决策提升公司业绩。

表7 中介效应检验结果

Table 7 Mediating Effects Test Results

	Roa	Cre	Roa
	(1)	(2)	(3)
Tos	0.006*** (4.219)	-0.077* (-1.741)	0.010*** (4.173)
Cre			-0.001*** (-2.832)
控制变量	控制	控制	控制
年度/行业	控制	控制	控制
调整的 R^2	0.502	0.032	0.503
观测值	23 490	23 490	23 490

6.2 董事会内部制衡的影响

董事会组织成员的权力地位差异显著影响决策效率^[43]。因此,不同的董事会成员的海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用既可能存在差异,也可能相互影响。基于此,本研究进一步将董事区分为董事长和普通董事,以探讨董事会内部权力制衡的影响。

6.2.1 董事长和普通董事海外背景的治理效应

董事长处于董事会的中心位置,有更强维系关系的动机,对破坏关系的担忧更强^[43],海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用被削弱。普通董事对独董是否具有关系特征不如董事长敏感,对破坏关系的

担忧更低^[33],海外背景更能产生对独董捆绑聘任的抑制作用。

为分别检验董事长和普通董事对捆绑聘任的影响,将(1)式中的解释变量分别替换为董事长海外背景(*Cos*)和普通董事海外背景(*Dos*)进行回归,回归结果表明,董事长海外背景的回归系数不显著,普通董事海外背景的回归系数在0.050水平上显著为负,即海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用主要通过普通董事实现。

6.2.2 董事长海外背景对普通董事海外背景治理效应的影响

董事长海外背景对独董捆绑聘任不具有显著影响,既可能是董事长的海外背景对独董聘任决策没有影响,也可能是董事长独特的关系特征中和了这一影响。如果前者成立,则普通董事海外背景产生的治理效应将与董事长是否有海外背景无关;如果后者成立,则在董事长独特的关系特征作用下,本土背景董事长比海外背景董事长有更强的独董捆绑聘任倾向,此时普通董事海外背景的治理效应将受董事长是否有海外背景影响。

按董事长是否具有海外背景将样本分为两组,分别检验独董捆绑聘任与普通董事海外背景的关系,回归结果表明,董事长不具有海外背景时,普通董事海外背景的回归系数在0.010水平上显著为负,而董事长具有海外背景时,普通董事海外背景的回归系数不显著。以上结果说明,普通董事的治理效应受董事长海外背景的影响,即董事长的海外背景对独董捆绑聘任决策具有影响,且是通过影响普通董事决策结果产生的。董事长不具有海外背景时,普通董事的海外背景对独董聘任决策有显著影响;董事长具有海外背景时,普通董事的海外背景没有显著治理作用,说明有海外背景的董事长主导独董聘任决策。基于似不相关模型对董事长具有和不具有海外背景时普通董事海外背景的系数进行差异检验,*p*值为0.048,组间差异系数在0.050水平上显著,即董事长海外背景对普通董事海外背景的治理作用的影响具有统计上的显著性。

6.2.3 董事长权力与普通董事海外背景的治理作用

具有海外背景的董事长主导独董聘任决策,而董事长不具有海外背景时,普通董事海外背景对独董捆绑聘任有明显的抑制作用,体现了独董聘任决策中董事长与普通董事的制衡。董事会内部制衡既可能是遇强则强,即当董事长越利用自身权力影响独董聘任,具有海外背景和普通董事可能越会与董事长对抗;也可能是恃强凌弱,即董事长权力越大,普通董事的话语权越小,普通董事海外背景在决策中发挥的作用则可能越小。

本研究以董事长持股比例(*Csh*)测量董事长权力,在(1)式的基础上加入董事长海外背景、董事长持股比例、董事长海外背景与普通董事海外背景的交互项、董事长海外背景与董事长持股比例的交互项、普通董事海外背景与董事长持股比例的交互项,

以及董事长海外背景和普通董事海外背景与董事长持股比例三次交互项。具体模型为

$$Cre_{i,t} = \tau_0 + \tau_1 Cos_{i,t} + \tau_2 Dos_{i,t} + \tau_3 Csh_{i,t} + \tau_4 Cos_{i,t} \cdot Dos_{i,t} + \tau_5 Cos_{i,t} \cdot Csh_{i,t} + \tau_6 Dos_{i,t} \cdot Csh_{i,t} + \tau_7 Cos_{i,t} \cdot Csh_{i,t} \cdot Dos_{i,t} + \sum \tau_j Con + \sum Yea + \sum Ind + \eta_{i,t} \quad (8)$$

其中, τ_0 为截距项, $\tau_1 \sim \tau_7$ 和 τ_j 为回归系数, $j=8,9,\dots,15$, η 为误差项。本研究通过观察 τ_7 判断海外背景如何受董事会内部制衡(董事长权力)的影响。

回归结果表明,三次交互项的回归系数在0.010水平上显著为正,即董事长有海外背景时,董事长持股比例越高,普通董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用越弱;董事长不具有海外背景时,董事长持股比例越高,普通董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用越强。换言之,在独董聘任决策中,董事会的内部制衡呈现遇强则强特点。

综合来看,董事海外背景对独董聘任决策有明显影响。普通董事的海外背景抑制独董捆绑聘任,当董事长不具有海外背景时,具有海外背景和普通董事对董事长权力有明显的制衡作用;董事长的海外背景并不直接影响独董捆绑聘任,该影响可能被董事长独特的关系特征中和,但具有海外背景的董事长主导独董聘任决策,不具有海外背景的董事长会接受具有海外背景董事对独董捆绑聘任的反对。本研究的发现证实了董事海外背景在独董聘任决策中的作用,扩充了海外背景的经济后果研究。

7 结论

本研究发现中国关系型社会中独董捆绑聘任的现象,构建独特的独董捆绑聘任指标,实证检验董事海外背景对独董捆绑聘任的影响。利用2008年至2019年中国A股上市公司样本,研究结果表明,董事海外背景对独董捆绑聘任具有抑制作用,国有企业和市场化程度增强了董事海外背景对独董捆绑聘任的抑制作用;海外背景董事在独董聘任决策中能发挥其公司治理知识和履职专心度的优势,避免捆绑聘任现象以维护独董的独立性;独董人力资源的丰富和人力资源市场的扩张建设是董事海外背景能对独董捆绑聘任现象产生抑制作用的重要条件。

拓展分析中,本研究进一步发现独董捆绑聘任负向影响资产报酬率,说明捆绑聘任独董即使可能产生学习效应,但综合考虑独立性减损后,独董捆绑聘任不利于公司业绩提高。独董捆绑聘任在董事海外背景提高资产报酬率中起部分中介作用,说明独董聘任决策是董事海外背景产生公司治理作用的重要渠道。本研究讨论董事会内部制衡的影响,结果发现普通董事的海外背景抑制独董捆绑聘任,海外背景普通董事对本土董事长权力有明显的制衡作用。具有海外背景的董事长主导独董聘任决策,但董事长海外背景并不会明显抑制独董捆绑聘任,原因可能是董事长在董事会中的角色定位使其更担忧关系被破坏,董事长的海外背景的履职专心度优势

被中和。

本研究具有重要的理论意义和现实价值。①本研究聚焦独董捆绑聘任现象,刻画了关系在公司治理中新的表现形式,对未来的研究和实践产生一定启示作用。②中外独董制度起步、实践和文化背景具有明显不同,董事海外背景对独董聘任决策的影响很好地体现了海外背景的知识转移效应和履职专心度。本研究将独董聘任决策这一关系特征纳入研究框架,丰富了董事海外背景领域的研究场景。③剖析公司产权性质、市场化环境、董事会内部制衡特征对董事海外背景产生治理效应的影响,为上市公司如何利用好董事海外背景的特征优势提供参考,论证了深入建设独董人力资源市场的必要性。

基于本研究的几点局限,提出研究展望以供参考。①本研究的重心放在以独董捆绑聘任为视角,考察董事海外背景对关系聘任的影响,仅以资产报酬率粗略测量独董捆绑聘任的经济后果,独董捆绑聘任对公司绩效的作用路径、机制和原理有待深入探讨。②董事的海外背景有待深挖。董事的某些海外背景可能与捆绑聘任有关,而有些可能与捆绑聘任无关,限于数据可得性,本研究仅考察了海外背景的平均效应,期待在保障隐私的基础上,进一步优化董事海外背景信息披露,上市公司能有规划地利用好董事海外背景这一人力资源特征。③独董捆绑聘任现象的成因有待继续深挖。本研究尚未对捆绑聘任关系做进一步划分,如果能区分出捆绑聘任关系是董事长建立的,还是捆绑聘任关系中独董自发建立的,对董事会内部权力制衡部分的探究将更为深入,也有利于为上市公司独董聘任质量提供更有针对性的证据和建议。

参考文献:

- [1] 刘学元,丁雯婧,赵先德. 企业创新网络中关系强度、吸收能力与创新绩效的关系研究. *南开管理评论*, 2016,19(1):30-42.
LIU Xueyuan, DING Wenjing, ZHAO Xiande. Firm's strength of ties within innovation network, absorptive capacity and innovation performance in the Chinese manufacturing industries. *Nankai Business Review*, 2016,19(1):30-42.
- [2] AGRAWAL A, KNOEBER C R. Do some outside directors play a political role?. *The Journal of Law and Economics*, 2001,44(1):179-198.
- [3] 谢德仁,陈运森. 董事网络:定义、特征和计量. *会计研究*, 2012(3):44-51.
XIE Deren, CHEN Yunsen. Board network: definition, characteristics and measurement. *Accounting Research*, 2012(3):44-51.
- [4] 雷星晖,单志汶,苏涛永,等. 谦卑型领导行为对员工创造力的影响研究. *管理科学*, 2015,28(2):115-125.
LEI Xinghui, SHAN Zhiwen, SU Taoyong, et al. Impacts of humble leadership behavior on employee creativity. *Journal of Management Science*, 2015,28(2):115-125.
- [5] FIELD L, LOWRY M, MKRTCHYAN A. Are busy boards detrimental?. *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(1):63-82.
- [6] ILIEV P, ROTH L. Learning from directors' foreign board experiences. *Journal of Corporate Finance*, 2018,51:1-19.
- [7] DAI Y H, KONG D M, LIU S S. Returnee talent and corporate investment: evidence from China. *European Accounting Review*, 2018,27(2):313-337.
- [8] YUAN R L, WEN W. Managerial foreign experience and corporate innovation. *Journal of Corporate Finance*, 2018,48:752-770.
- [9] 宋建波,文雯. 董事的海外背景能促进企业创新吗?. *中国软科学*, 2016(11):109-120.
SONG Jianbo, WEN Wen. Can directors' foreign experience promote corporate innovation?. *China Soft Science*, 2016(11):109-120.
- [10] GIANNETTI M, LIAO G M, YU X Y. The brain gain of corporate boards: evidence from China. *The Journal of Finance*, 2015,70(4):1629-1682.
- [11] 孙亮,刘春. 公司为什么聘请异地独立董事?. *管理世界*, 2014,30(9):131-142.
SUN Liang, LIU Chun. Why do companies hire nonlocal independent director?. *Journal of Management World*, 2014,30(9):131-142.
- [12] 何威风,刘巍. 公司为什么选择法律背景的独立董事?. *会计研究*, 2017(4):45-51.
HE Weifeng, LIU Wei. Why companies choose legal background independent directors?. *Accounting Research*, 2017(4):45-51.
- [13] 许罡. 高管投行背景、政策机会与公司金融投资偏好. *中南财经政法大学学报*, 2018(1):33-41.
XU Gang. Executive's investment bank experience, policy opportunity and corporate financialization. *Journal of Zhongnan University of Economics and Law*, 2018(1):33-41.
- [14] 韩婕珺,郑乐凯,苏慧. 管理层背景与企业全球价值链参与:来自上市公司的证据. *产业经济研究*, 2020(2):73-86,142.
HAN Jiejun, ZHENG Lekai, SU Hui. Management background and global value chain participation: evidence from listed companies. *Industrial Economics Research*, 2020(2):73-86,142.
- [15] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 1984,9(2):193-206.
- [16] CAMPBELL J L. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 2007,32(3):946-967.
- [17] WEN W, CUI H J, KE Y. Directors with foreign experience and corporate tax avoidance. *Journal of Corporate Finance*, 2020,62:101624-1-101624-28.
- [18] 柳光强,孔高文. 高管海外经历是否提升了薪酬差距. *管理世界*, 2018,34(8):130-142.
LIU Guangqiang, KONG Gaowen. Can oversea experience improve pay gap?. *Journal of Management World*, 2018,34(8):130-142.
- [19] 杜勇,张欢,陈建英. CEO海外经历与企业盈余管理. *会计研究*, 2018(2):27-33.

- DU Yong, ZHANG Huan, CHEN Jianying. CEO's overseas experience and earnings management. *Accounting Research*, 2018(2):27-33.
- [20] 王德宏,文雯,宋建波.董事海外背景能否降低股价崩盘风险?来自中国A股上市公司的经验证据. *金融评论*,2018,10(3):52-69.
WANG Dehong, WEN Wen, SONG Jianbo. Can directors' overseas experience reduce stock price crash risk? Evidence from A-share listed corporate in China. *Chinese Review of Financial Studies*, 2018,10(3):52-69.
- [21] 文雯,宋建波.高管海外背景与企业社会责任. *管理科学*,2017,30(2):119-131.
WEN Wen, SONG Jianbo. Executives' foreign experience and corporate social responsibility. *Journal of Management Science*, 2017,30(2):119-131.
- [22] 薛雨佳.董事海外背景与分析师盈余预测:基于企业绩效与信息质量的中介效应. *北京工商大学学报(社会科学版)*,2020,35(5):83-94.
XUE Yujia. Directors' overseas background and analyst earnings forecast based on mediating effect of firm performance and information quality. *Journal of Beijing Technology and Business University(Social Sciences)*, 2020,35(5):83-94.
- [23] LARCKER D F, ORMAZABAL G, TAYLOR D J. The market reaction to corporate governance regulation. *Journal of Financial Economics*, 2011,101(2):431-448.
- [24] FRACASSI C. Corporate finance policies and social networks. *Management Science*, 2017,63(8):2420-2438.
- [25] NGUYEN B D. Does the rolodex matter? Corporate elite's small world and the effectiveness of boards of directors. *Management Science*, 2012,58(2):236-252.
- [26] HWANG B-H, KIM S. It pays to have friends. *Journal of Financial Economics*, 2009,93(1):138-158.
- [27] LARCKER D F, SO E C, WANG C C Y. Boardroom centrality and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 2013,55(2/3):225-250.
- [28] 陈运森. 社会网络与企业效率:基于结构洞位置的证据. *会计研究*,2015(1):48-55.
CHEN Yunsen. Director's "structural hole" position and firm's policy efficiency. *Accounting Research*, 2015(1):48-55.
- [29] 张敏,童丽静,许浩然. 社会网络与企业风险承担:基于我国上市公司的经验证据. *管理世界*,2015,31(11):161-175.
ZHANG Min, TONG Lijing, XU Haoran. Social network and corporate risk-taking: evidence from China. *Journal of Management World*, 2015,31(11):161-175.
- [30] GUEGJ I, BARNEA A. Director networks//MRAMOR D. *EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper*. Ljubljana, The Republic of Slovenia: University of Ljubljana, 2009:1-52.
- [31] KRAMARZ F, THESMAR D. Social networks in the boardroom. *Journal of the European Economic Association*, 2013,11(4):780-807.
- [32] 叶方冰,武立东,王晗. 环境复杂性、董事长权力与公司绩效. *软科学*,2021,35(6):91-96.
YE Fangbing, WU Lidong, WANG Han. Environmental complexity, chairman power and company performance. *Soft Science*, 2021,35(6):91-96.
- [33] 郑志刚,孙娟娟, RUI O. 任人唯亲的董事会文化和经理人超额薪酬问题. *经济研究*,2012,47(12):111-124.
ZHENG Zhigang, SUN Juanjuan, RUI O. Cronyism of board culture and excess executive compensation. *Economic Research Journal*, 2012,47(12):111-124.
- [34] 高明华,马守莉. 独立董事制度与公司绩效关系的实证分析:兼论中国独立董事有效行权的制度环境. *南开经济研究*,2002(2):64-68.
GAO Minghua, MA Shouli. A positive study of the relationship between independent director institution and achievement of a corporation. *Nankai Economic Studies*, 2002(2):64-68.
- [35] 谢志明,易玄. 产权性质、行政背景独立董事及其履职效应研究. *会计研究*,2014(9):60-67.
XIE Zhiming, YI Xuan. Ownership nature of ultimate controller and effect analysis of former government officials directors. *Accounting Research*, 2014(9):60-67.
- [36] 代昀昊,孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率. *世界经济*,2017,40(1):168-192.
DAI Yunhao, KONG Dongmin. Can executives with overseas experience improve corporate investment efficiency?. *The Journal of World Economy*, 2017,40(1):168-192.
- [37] 王小鲁,樊纲,余静文. *中国分省份市场化指数报告(2016)*. 北京:社会科学文献出版社,2016:21-28.
WANG Xiaolu, FAN Gang, YU Jingwen. *Marketization index of China's provinces: NERI report 2016*. Beijing: Social Sciences Academic Press (China), 2016:21-28.
- [38] KRISHNAN J, WEN Y, ZHAO W L. Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality. *The Accounting Review*, 2011,86(6):2099-2130.
- [39] 杜兴强,张颖. 独立董事返聘与公司违规:“学习效果”抑或“关系效应”? *金融研究*,2021(4):150-168.
DU Xingqiang, ZHANG Ying. Rehired independent directors and corporate fraud: learning effect or relationship effect?. *Journal of Financial Research*, 2021(4):150-168.
- [40] 陈冬华,相加凤. 独立董事只能连任6年合理吗?基于我国A股上市公司的实证研究. *管理世界*,2017,33(5):144-157.
CHEN Donghua, XIANG Jiafeng. Is it reasonable to limit independent director for a term of six years? Empirical evidence based on China's A-share market. *Journal of Management World*, 2017,33(5):144-157.
- [41] BARON R M, KENNY D A. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 1986,51(6):1173-1182.
- [42] 温忠麟,叶宝娟. 中介效应分析:方法和模型发展. *心理科学进展*,2014,22(5):731-745.
WEN Zhonglin, YE Baojuan. Analyses of mediating effects: the development of methods and models. *Advances in Psychological Science*, 2014,22(5):731-745.
- [43] 张建君,张同龙. 董事长-总经理的异质性、权力差距和融洽关系与组织绩效:来自上市公司的证据. *管理世界*,2016,32(1):110-120.
ZHANG Jianjun, ZHANG Yanlong. Chairman-CEO heterogeneity, power differential, rapport and organizational performance. *Journal of Management World*, 2016,32(1):110-120.

Inside Directors' Foreign Experience and Tied-up Appointment of Independent Directors

PENG Fei¹, SU Zihao², DUAN Yun²

1 Business School, Beijing Technology and Business University, Beijing 100048, China

2 School of Management, Harbin Institute of Technology, Harbin 150001, China

Abstract: There is an evident phenomenon of tied-up appointment of independent directors among listed companies in China, that is, independent board of directors who have served in the same company usually jointly enter another company as independent directors. The rotation system does not prohibit the tied-up appointment of independent directors. Thus tied-up appointment may weaken the independence of independent directors. Thus, it is of great practical significance to explore the influencing factors of the tied-up appointment of independent directors.

Directors with overseas experience are inclined to apply advanced corporate governance of other countries, and they are not subject to the restriction of "guanxi" in the execution of their duties. Using China's A-share listed companies from 2008 to 2019, we investigate whether internal directors' overseas experience restrains the tied-up appointment of independent directors. Furthermore, we examine the moderating effect of the nature of property rights and the degree of marketization separately. Moreover, we also examine the mediating role of independent directors' tied-up appointment in the effect of internal directors' overseas experience on firm performance. Finally, we investigate the role of the internal power balance within the board of directors on the governance effect of internal directors' overseas experience.

We find that internal directors' overseas experience alleviates the phenomenon of tied-up appointment of independent directors; in state-owned enterprises, internal directors with overseas experience have a more substantial restraining effect on the phenomenon of tied-up appointment of independent directors; the higher the degree of marketization, the stronger the restraining effect of the internal directors' overseas experience on the tied-up appointment of the independent directors. The main results still hold after a series of tests, including the fixed-effect model, the difference model test, and alternative measurement of overseas experience. Furthermore, we find that the tied-up appointment of independent directors reduces the return on assets of listed companies, and the internal directors with overseas experience can improve the return on assets by restricting such tied-up appointment. Moreover, in terms of the appointment decision of independent directors, the overseas experience of internal directors has a governance effect through internal directors, and the overseas experience and the power of the chairman can affect the governance function of the internal directors.

Our results reveal the restrictive effect of the internal directors with overseas experience on the weakness within corporate governance resulted from "guanxi". Notably, the positive effect of internal directors with overseas experience on the appointment of independent directors relies on a human resources market of independent directors with high efficiency and abundant supply. As the internal power balance of the board of directors influences the corporate governance effect of internal directors with overseas experience, improving and maintaining the efficiency of board system operations is an important guarantee to raise the level of governance level of listed companies in China.

Keywords: independent directors; directors' foreign experience; tied-up appointment; state-owned enterprises; marketization degree

Received Date: April 10th, 2021 **Accepted Date:** June 30th, 2021

Funded Project: Supported by the National Social Science Foundation of China(20CJY005)

Biography: PENG Fei, doctor in management, is a lecturer in the Business School at Beijing Technology and Business University. Her research interests cover independent directors, analysts, and internal control. Her representative paper titled "Litigation risk and firm performance: the effect of internal and external corporate governance" was published in the *Corporate Governance: An International Review* (Issue 4, 2020). E-mail: rbspengfei@163.com

SU Zihao, doctor in management, is an assistant professor in the School of Management at Harbin Institute of Technology. His research interests cover independent directors, internal control, government subsidies, and financial accounting theory. His representative paper titled "On the internal control system with Chinese characteristic" was published in the *Accounting Research* (Issue 9, 2018). E-mail: suzihao1992@hotmail.com

DUAN Yun, doctor in management, is an associate professor in the School of Management at Harbin Institute of Technology. Her research interests include corporate governance and financial accounting theory. Her representative paper titled "A study on QFII shareholding preferences: the perspective of social responsibility" was published in the *Nankai Business Review* (Issue 1, 2014). E-mail: 546828321@qq.com □