

聘请退休政府官员背景 独立董事给上市公司带来好处了吗？

余玉苗 周莹莹 潘 珺*

摘要：利用手工搜集的创业板上市公司数据，本文对公司聘请退休政府官员任独立董事是否为企业带来了实际经济好处进行了考察。研究发现，政府官员背景独立董事主要发挥的是“政府关系”协调功能，该功能的发挥依赖于地区制度环境。控制公司高管政治关联的情况下，在制度环境较差的地区，聘请退休政府官员的企业确实得到了更多税收优惠、政府补助等政府控制性资源。进一步的分析表明，与中央政府官员背景的独立董事相比，地方政府官员背景的独立董事能为公司带来更大的经济利益；仍担任行业协会职务的政府官员背景独立董事比完全退休的政府官员背景独立董事也更能为企业谋利。研究证实了公众对退休政府官员担任独立董事的担忧和质疑，为改进独立董事选聘制度、严格官员治理及加快政府职能的转变提供了理论依据。

关键词：退休政府官员背景独立董事；监督功能；协调功能；税收优惠程度；政府补助贡献

一、引言

据统计，2011年7月A股市值排名前50的上市公司中，担任独立董事的政府退休高官达到34位。^①2013年7月，中国重汽（香港）有限公司公告拟提名三位省部级退休官员出任独立董事，这更引起舆论一片哗然。中国2006年施行的《公务员法》、中纪委2008年发布的《关于规范中管干部辞去公职或者退（离）休后担任上市公司、基金管理公司独立董事、独立监事的通知》等都对原政府官员任独立董事进行了限制。然而在公众对退休政府官员受聘于公司的“旋转门”^②现象质疑不断、国家严格限制退休官员出任独立董事的情况下，上市公司却热衷聘请。其动机究竟如何？地区制度环境对其影响如何？迄今为止都缺乏严谨的实证检验。

*余玉苗，武汉大学经济与管理学院，邮政编码：430072，电子信箱：yymiao2006@163.com；周莹莹，武汉大学经济与管理学院，邮政编码：430072，电子信箱：905690476@qq.com；潘珺，武汉大学经济与管理学院，邮政编码：430072，电子信箱：woaiwojia119617@163.com。

本文研究得到国家自然科学基金项目“会计判断过程中的伦理决策模型构建及其应用研究”（批准号：71272227）的资助。感谢匿名审稿人提出的宝贵修改意见，但文责自负。

①“市值前50上市公司聘34位退休高官任独立董事（附名单）”，人民网（<http://finance.people.com.cn/stock/GB/15078799.html>），2011-07-05。

②“旋转门”指的是个人在政府和私人部门之间转换角色为所在利益集团谋利的机制。该机制可分为两类：一是由私人部门进入政府部门，主要指公司高管进入政府任职，以影响政策制订，为其曾服务的团体谋利；二是由政府部门进入私人部门，即前任政府官员利用自己与政府的联系来为现在所服务的团体谋利。

独立董事整体上应该,也可以履行监督、咨询和协调职能,国内外学者对此已进行了较多的研究。Xie 等(2003)从监督作用的角度研究发现,会计专业背景的独立董事能更好地监督企业财务报告的编报,提高会计信息质量。在咨询作用上,赵昌文等(2008)发现,企业聘请经济管理背景的独立董事可为企业构建合理的商业战略,进而有利于提升企业的经营业绩。胡元木(2012)的研究揭示,聘请技术专家型独立董事的公司能够显著提升 R&D 产出效率。孙亮和刘春(2014)发现,异地独立董事的存在是公司主动弱化监督和强化咨询的产物。但学术界对不同背景独立董事履行职能的差异的研究却不够全面。

本文在控制公司高管政治关联的基础上,主要从协调功能的视角,分析和检验政府官员背景独立董事的聘任是否为企业带来了实际经济好处及其发挥作用的条件。国内外对这一视角的研究比较少,仅有几项研究也未形成一致结论。如王跃堂等(2006)发现独立董事的政治关联与公司绩效并无相关性;但魏刚等(2007)的研究却表明政府官员背景独立董事比例越高,公司经营业绩越好。此外,现有研究虽然区分了不同背景独立董事的作用,但是缺乏对政府官员背景独立董事影响公司绩效的路径的分析。因而,有必要更深入地探究政府官员背景独立董事的主要功能及其作用条件。利用手工搜集的 2009 - 2012 年创业板上市公司相关数据^①,我们发现,政府官员背景独立董事作用的发挥依赖于地区制度环境;在制度环境较差的地区,聘有政府官员背景独立董事可以给企业带来更大的税收优惠和更多的政府补助。本文的贡献在于拓展和深化了独立董事功能及企业政治关联方面的研究,为改进独立董事选聘制度、严格官员治理及加快政府职能转变提供了理论依据和经验证据。

二、理论分析与研究假设

(一) 政府官员背景独立董事监督功能的发挥

履行监督职能是各国建立独立董事制度的宗旨。这是缘于股份公司兴起、所有权与经营权分离后股东与管理者之间日益严重的代理问题(Jensen and Meckling, 1976)。独立董事进入公司董事会,扮演的正是监督代理人的角色。美国 2002 年颁布的《Sarbanes - Oxley 法案》、中国证监会 2001 年发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》和制定的《上市公司治理准则》都强调独立董事在促进公司规范运作,维护股东尤其是中小股东权益方面的作用。

监督功能的发挥取决于信息的掌控和法律及监管部门对独立董事履行职责的约束(叶康涛等, 2011)。中国上市公司一股独大,使得独立董事的监督对象与信息来源重合,阻碍了监督所需信息的获取;同时独立董事的选聘权掌握在大股东和管理层手中,导致其缺乏挑战动机(王跃堂等, 2006)。即使来自于政府监管部门的政府官员拥有很多内部信息,但他们与其他背景独立董事一样承担着发表反对意见后“被辞职”的风险,以及碍于上市公司为其提供“颐养天年”的利益而不愿意行使否决权,更愿意扮演“友好董事”的角色(Adams and Ferreira, 2007)。此外,由于中国证券市场监管和法律约束机制的不完善,独立董事承担的法

^①本文选择创业板公司为研究对象主要是因为:(1)创业板公司基本为民营企业,可排除股权结构差异对研究结论的干扰;(2)公司规模差别小,又多属于高新技术行业,减少了独立董事选聘的不一致因素,且更易准确量化政府官员背景独立董事给上市公司带来的好处;(3)创业板 2009 年才推出,公司所处的股票发行监管体制、独立董事制度、国家对退休官员出任上市公司独立董事的限制性规定等背景相同,有利于得出可靠的研究结论。

律风险较小(辛清泉等,2013)。当然,一些政府官员背景独立董事也缺乏进行有效监督所需具备的会计、法律等方面的专业知识与经验,没有底气去质疑董事会的各种决策。特别是在企业通过不正当手段争取利益时,政府官员背景独立董事更难以发挥监督、约束作用。根据上述分析,我们提出第一个假设:

假设1:在其他条件不变的情况下,相比于其他背景独立董事,政府官员背景独立董事并不会更努力地发挥监督功能。

(二) 政府官员背景独立董事协调功能的发挥

资源依赖理论认为,企业能否持续发展在很大程度上取决于其获取和控制外部资源的能力,在缺乏必要资源时,通过寻求与其他组织建立联系,可较快地获得所需的资源。企业聘请独立董事有利于获取关键信息和积累外部资源,并减少与其他公司进行协调的成本(Agrawal and Knoeber,2001)。近年来,随着公司经营环境的复杂化,独立董事拥有的外部关系网络对公司业绩产生了积极影响,独立董事在协调公司与政府、行业和社会关系上的作用得到了普遍认同。如魏刚等(2007)、Lee等(1999)指出,政府背景和银行背景独立董事的比例越高,协调功能越强,公司的经营业绩就越好。刘浩等(2012)的研究也发现,聘请银行背景的独立董事可改善企业的信贷融资状况。

政治关联在公司各种关系中的地位极为重要,尤其是在政府管制较强的发展中国家和新兴市场国家,政府经济行为影响极大。基于马来西亚、巴西等国的实证研究,都证实了拥有政府背景的董事或高管能让公司更容易地获得债务融资、享受更低税率等好处(Faccio,2010)。而政府官员背景独立董事是企业积极谋求政治关联的一个重要途径。在中国特殊的制度环境下,退休政府官员在行业内“沉淀的影响力”和丰富的人脉资源可以使其很好地扮演协调所在公司与政府机关、国有企业关系的角色。我们认为,政府官员背景独立董事在企业发挥的主要是协调功能,其咨询功能也是融合在协调功能之中的,目的是将外部利益转移到所在的上市公司。据此,我们提出第二个假设:

假设2:政府官员背景独立董事可以发挥协调功能,为企业赢得更多的政府控制资源。

政府官员背景独立董事协调功能的发挥依赖于一定的条件。在中国转型经济体制下,地区制度环境对企业生存发展至关重要,是政府官员背景独立董事作用发挥的基础。一方面,地区制度环境不同,政府官员实际支配的权限不同,对企业的影响力也有差异。在市场化程度较低的区域,政府控制着大量资源,政府官员掌控着资源配置大权,决定着企业的市场准入、交易机会、税收优惠、政府补助等,这为政府官员背景独立董事发挥作用提供了前提。另一方面,地区制度环境不同,国家政策法律的执行力度也存在着差别。国家近年来出台了一系列限制政府官员担任独立董事的法规,但在制度环境较差的地区,这些法规并没有得到有效的执行,则为政府官员背景独立董事发挥作用提供了可能。在制度环境较差的地区,独立董事的“政府关系”在某种程度上成为法制化的替代物,使得原本通过正常法规和政策就能享有的税收优惠或者政府补助,却需要聘用外部独立董事来实现。上市公司为了争取更多的好处,会更倾向于支付较高津贴聘请原政府官员担任独立董事,进而形成了一种上市公司变相寻租政府官员的隐性通道。结果这类独立董事异化为专注于为企业谋取利益的掮客。为此,我们提出以下假设:

假设2a:其他条件不变的情况下,政府官员背景独立董事通过与较差制度环境的相互作用,使得公司获得更大程度的税收优惠。

假设 2b:其他条件不变的情况下,政府官员背景独立董事通过与较差制度环境的相互作用,使得公司获得更多的政府补助。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

创业板于 2009 年推出,故本文的初选样本包括 2009 - 2012 年上市的全部创业板公司。本文所使用的数据包括上市公司治理特征数据、上市公司财务数据和制度环境数据,其中独立董事与高管政府背景数据及税收优惠、政府补助数据均由手工整理所得,其余数据取自国泰安开发的 CSMAR 数据库,制度环境数据来自樊纲等(2011)编制的中国各地区市场化指数。剔除数据缺失值和异常值后共计获得的样本包括 355 家公司、825 个观测值。

(二) 模型设定与变量定义

根据前述理论分析和所提出的研究假设,我们分别设计了检验政府官员背景独立董事监督功能和协调功能实际效用的方法。

1. 监督功能

本文认为,可以用政府官员背景独立董事人均发表异议意见数作为度量其是否具有较强监督功能的重要指标。与诸如应计质量、关联方资金占用等指标相比,该测度指标的综合性更强,而且能够单独衡量政府官员背景独立董事有别于同公司同期间其他背景独立董事所产生的影响。此外,缺席比例,即政府官员背景独立董事人均缺席董事会会议数与应参加会议数之比,可以辅助度量监督职能。针对假设 1,我们将使用配对样本均值 t 检验和中位数 Wilcoxon 检验,以验证政府官员背景独立董事监督功能的效用。

2. 协调功能

为了检验假设 2,我们构建如下计量模型:

$$\Delta T_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dpc_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\Delta T_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dpc_{it} + \beta_2 District_{it} + \beta_3 District_{it} * Dpc_{it} + \beta_4 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Subtotal_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dpc_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Subtotal_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dpc_{it} + \beta_2 District_{it} + \beta_3 District_{it} * Dpc_{it} + \beta_4 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

式(1)用于检验聘有政府官员背景独立董事对企业获得税收优惠的影响,式(2)考察引入制度环境后的影响。式(3)和(4)用于检验政府官员背景独立董事的政府补助效应。为简便起见,本处省略了以人数比例(*Ratio*)和津贴比率(*Pay*)为解释变量的回归方程。表 1 给出了模型中各变量的具体定义。

第一,被解释变量。现有文献主要用企业适用税率和企业实际所得税税率两个指标来度量税收优惠(Adhikari, et al., 2006; 吴文锋等, 2009)。本文在此基础上,构建一个新的指标税率差额 ΔT ,即企业当期实际所得税税率 *ETR* 减去企业上市时适用税率 *Tax*。该指标能更准确地反映企业当期所享受的税收优惠,因为它不仅考虑了企业历史上的优惠适用税率对当期纳税的影响,而且包含了企业当期经营业务的变化产生的影响。本文通过手工翻阅上市公司财务报表附注中政府补助项目的明细信息获得相关数据,即用企业当期收到的税费返还、政府补贴、各种奖励等与其当期利润总额的比值(*Subtotal*)来度量政府补助贡献。

第二,解释变量。文中定义的政府官员包括国务院及各部委,各省份及所辖的各级政府

部门。与其他学者的研究不同,本文未将人大和政协包括在内。主要是因为本文旨在研究政府官员所拥有的权力是否给上市公司带来好处,而很多人大代表、政协委员并不具有直接的政治影响力,故排除在研究范围外。本文采用三个指标对独立董事的政治背景进行研究:是否聘有政府官员背景独立董事(*Dpc*)、政府官员背景独立董事人数比例(*Ratio*)、政府官员背景独立董事津贴比率(*Pay*)。

中国特殊的行政体制,使得地方政府官员与中央政府官员在税收优惠和政府补助等方面的动机不同(余明桂等,2010)。因此,为了区分地方政府和中央政府这两种政治关联对各地上市公司获得好处的影响,我们进一步将独立董事的政治背景分为地方政府官员背景(*Local*)和中央政府官员背景(*Central*)。另外,根据是否仍在行业协会任职这一标准,*Dpc*又分为仍具有监管影响力的政府官员背景(*Still*)和不再具有监管影响力的政府官员背景(*No*)。

樊纲等(2011)对中国不同地区的市场化进程进行了持续的调查研究,结果显示中国的市场化进程在地区间并不平衡。在不同的市场化程度下,政府官员主导资源配置的能力会存在差异,进而对企业聘请政府官员背景独立董事的动机及政府官员背景独立董事能为企业带来的好处产生影响。我们使用市场化进程指数的第一项“政府与市场关系”分值来度量地区制度环境的差异。

第三,控制变量(*Controls*)。上述模型中的 *Controls* 是由多个变量构成的向量。借鉴汪弘和罗党论(2013)调查的结论,上市公司独立董事选择存在着裙带效应,即董事、监事、高管和实际控制人政治关联强的公司更倾向于聘任政府官员背景独立董事。因此为了考察政府官员背景独立董事的作用,我们在研究中控制了高管政治背景的影响。在界定高管的政治关联(*Mpc*)时,我们将其人大代表和政协委员的身份也包括在内,因为高管的政治关联是其积极谋求政治地位的体现,也反映了该公司对政治关联的主动寻求。同时本文还控制了公司规模(*lnSize*)、资产负债率(*Lev*)、净资产收益率(*ROE*)、年度(*Year*)、行业(*Industry*)等因素。

表1 变量定义表

变量类型	变量标识	计算方法
被解释变量	ΔT	(当期所得税费用 - 递延所得税费用)/经过调整的税前会计收益 - 公司上市时适用税率,用以度量税收优惠程度 其中,经过调整的税前会计收益 = 税前会计收益 + 除坏账准备外的七项减值准备当年变化额 - 投资收益 + 收到的现金股利 + 收到的现金债券利息
	<i>Subtotal</i>	当期政府补助/利润总额,用以度量政府补助对企业的贡献
解释变量	<i>Dpc</i>	公司当期聘有政府官员背景独立董事取值为1,否则取值为0
	<i>Ratio</i>	当期政府官员背景独立董事人数占独立董事总人数比例
	<i>Pay</i>	当期政府官员背景独立董事津贴与公司前三名董事薪酬总额比率
	<i>District</i>	地区制度环境虚拟变量,根据樊纲等(2011)“政府与市场关系”指数2009年分值,若该指数得分位于样本中位数以上取0,以下取1
控制变量	<i>Mpc</i>	公司非独立董事、高管、监事、实际控制人(本文中简称为“高管”)具有政治关联取值为1,否则取值为0
	<i>lnSize</i>	公司年末总资产的对数
	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	<i>ROE</i>	净利润/年末股东权益
	<i>Year</i>	年度哑变量,在该年度取值为1,否则为0
	<i>Industry</i>	行业哑变量,根据证监会行业分类,制造业采用二级编码,其他行业采用一级代码,样本行业分为16类,在该行业取值为1,否则为0

(三) 描述性统计

表2为有关变量的描述性统计。由表中第2列指标——均值可见,政府官员背景独立董事在创业板公司董事会中占有重要地位,825个公司年度样本中,占比达32.36%(分年度样本中该比例均高于30%),说明创业板公司具有聘任政府官员背景独立董事的偏好。13.69%的样本有中央级政府官员背景,18.67%的样本有地方级政府官员背景;8%的政府官员背景独立董事“退而不休”,依旧在行业协会发挥余热。独立董事的平均津贴为51506.28元,聘有政府官员背景独立董事的公司独董平均津贴为55281.25元,未聘此类独董的公司独董平均津贴为49735.85元,通过单样本均值检验, $t=3.6369$,上述差异高度显著(分年度样本统计结果也证实了这一结论)。由于篇幅所限,此处省略报告分年度统计数据。

表2 政府官员背景独立董事相关指标描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Dpc</i>	0.3236	0.4681	0	1
<i>Central</i>	0.1369	0.3440	0	1
<i>Local</i>	0.1867	0.4140	0	1
<i>Still</i>	0.0800	0.2715	0	1
<i>No</i>	0.2436	0.4352	0	1
<i>Ratio</i>	0.1259	0.2031	0	1
<i>Pay</i>	0.0258	0.0611	0	0.9142
<i>Avgpay</i>	55281.25	22156.74	0	180000

注:为消除极端值的影响,对主要连续变量按照1%分位数进行了winsorize处理。

四、实证检验

(一) 对假设1的检验:政府官员背景独立董事的监督功能

此处选择聘有政府官员背景独立董事的公司-年度为样本,使用政府官员背景独立董事人均发表异议意见数(*Opposed*)和人均缺席比例(*Absent*)两个指标来度量政府官员背景独立董事的监督功能,检验结果如表3所示。在267个样本中,政府官员背景独立董事无一发表过异议意见,显著低于同公司同期其他独立董事发表的异议意见数,说明政府官员背景独立董事更不愿意对公司相关事项提出异议。而政府官员背景独立董事人均缺席比例为2.21%,高于同公司同期其他独立董事人均缺席比例1.86%,但统计上并不显著。这说明政府官员背景独立董事并不比其他类型独立董事在监督上市公司行为方面更为积极。由上可见,政府官员背景独立董事并没有表现出明显的监督功能。

表3 政府官员背景独立董事的监督功能

指标	政府官员背景独立董事($N=267$)	比较对象的相关指标($N=267$)	检验
<i>Opposed</i>	人均发表异议意见数	同公司同期其他独立董事人均发表异议意见数	
均值	0.0000	0.0075	$t=2.1361^{**}$
中位数	0.0000	0.0000	$z=2.1403^{**}$
<i>Absent</i>	人均缺席比例	同公司同期其他独立董事缺席比例	
均值	0.0221	0.0186	$t=0.6482$
中位数	0.0000	0.0000	$z=0.3551$

注:*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著性水平。

(二)对假设 2 的检验:政府官员背景独立董事的协调功能

1. 税收优惠程度

混合 OLS 模型回归结果如表 4 第(1) - (4)列所示。我们发现,在控制了公司高管政治关联的条件下,政府官员背景独立董事与公司税率差额呈现不显著的正向关系,见第(1)列。这与现有研究未发现政府官员背景独立董事作用的结论基本一致。但是,在引入地区制度环境变量与独立董事政府官员背景的交互项之后,交互项的系数显著为负,见第(2)列。这意味着政府官员背景独立董事与较差的制度环境相互作用,确能显著降低公司的所得税税率,即使得企业获取了更大的税收优惠。类似的,我们以政府官员背景独立董事人数比例及津贴比率为自变量对公司税率差额进行回归,回归结果见第(3)、(4)列。政府官员背景独立董事人数比例和制度环境的交互项与税率差额存在显著的负相关关系,说明政府官员背景独立董事比例越高,对政府影响力越大,越有助于公司获得税收优惠。而津贴比率对税收影响较小,其与制度环境的交互项和税率差额存在不显著的负向关系。这一方面是因为在同一家公司,政府官员背景独立董事与其他背景独立董事领取相同的津贴,津贴高低无法区别不同背景独立董事的作用,另一方面是因为公司独立董事津贴水平的高低受公司业绩、所处行业等多种因素的影响。

此外,我们发现公司高管的政治关联与税率差额呈负向关系,这与已有研究政治关联有助于降低公司税率的结论一致,但在本文中这一系数并不显著。这是因为本文为了准确刻画政府官员背景独立董事给公司带来的影响,控制了除独立董事之外所有的政治关联,从而使文中控制变量 Mpc 的范围远超过已有研究所界定的范围。另外,公司规模、净资产收益率与公司税率差额呈现显著正向关系,说明公司规模越大,效益越好,税率越高。

2. 政府补助贡献

本文使用固定效应模型来检验政府官员背景独立董事对公司政府补助的影响。与混合 OLS 模型相比,固定效应模型的设定建立在个体间存在显著差异,但对于特定的个体而言,组内不存在时间序列上差异的假设基础上,同时考虑了变量的内生性问题。在前面有关税收优惠的检验上,由于使用当期实际所得税税率与公司上市时适用税率的差额来度量税收优惠,显著地降低了个体间的差异。而本部分度量政府补助贡献时,补助收入在各公司之间存在明显的差异,因而适合采用固定效应模型。另外,对样本进行 F 检验, $p = 0.0447 < 0.05$,进一步说明选择固定效应模型的恰当性,回归结果见表 4 第(5) - (8)列。

从表 4 可以看出,与税率差额类似,在未考虑地区制度环境因素前,政府官员背景独立董事与政府补助贡献指标呈现不显著的正向关系;在引入地区制度环境变量后,公司是否聘有政府官员背景独立董事与制度环境的交互项与政府补助贡献呈现显著的正向关系。这说明政府官员背景独立董事与较差的制度环境相互作用,能显著增加公司所获得的政府补助。政府官员背景独立董事人数比例和津贴比率与制度环境的交互项都和政府补助贡献指标呈现正向关系,表明政府官员背景独立董事比例越高、津贴越高,获得的政府补助越多。上述检验结果基本支持了假设 2b。

表 4 政府官员背景独立董事对税收优惠与政府补助的影响

	(1) ΔT	(2) ΔT	(3) ΔT	(4) ΔT	(5) Subtotal	(6) Subtotal	(7) Subtotal	(8) Subtotal
<i>Dpc</i>	0.0008 (0.1031)	0.0241 ** (2.0953)			0.0210 (0.6667)	-0.0437 (-0.9245)		
<i>District * Dpc</i>		-0.0464 *** (-2.7533)				0.1172 ** (2.1727)		
<i>Ratio</i>			0.0564 ** (2.1643)				-0.1358 (-0.6792)	
<i>District * Ratio</i>			-0.1152 *** (-2.9305)				0.2862 (1.3921)	
<i>Pay</i>				0.0549 (0.4550)				-0.7128 (-1.5168)
<i>District * Pay</i>				-0.1778 (-1.3360)				1.0892 ** (2.3290)
<i>District</i>		0.0128 (1.3372)	0.0123 (1.3384)	0.0032 (0.3681)		-0.2235 (-1.3724)	-0.2235 (-1.3610)	-0.2192 (-1.3531)
<i>Mpc</i>	-0.0016 (-0.1969)	-0.0026 (-0.3327)	-0.0031 (-0.3887)	-0.0015 (-0.1897)	-0.0269 (-0.2521)	-0.0272 (-0.2565)	-0.0269 (-0.2530)	-0.0264 (-0.2481)
<i>lnSize</i>	0.0240 *** (3.1300)	0.0232 *** (3.0885)	0.0234 *** (3.0811)	0.0246 *** (3.1976)	0.1664 * (1.6727)	0.1851 ** (1.9957)	0.1769 * (1.8496)	0.1633 * (1.6571)
<i>Lev</i>	-0.0112 (-0.2929)	-0.0084 (-0.2213)	-0.0068 (-0.1810)	-0.0120 (-0.3131)	-0.3454 * (-1.8116)	-0.3689 ** (-2.0208)	-0.3496 * (-1.8624)	-0.3546 * (-1.8330)
<i>ROE</i>	0.3531 ** (2.0028)	0.3722 ** (2.1057)	0.3699 ** (2.0994)	0.3587 ** (2.0338)	-0.9886 ** (-2.5351)	-1.0093 *** (-2.6173)	-1.0139 *** (-2.6385)	-0.9792 ** (-2.5539)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
<i>_cons</i>	-0.5968 *** (-3.8039)	-0.5764 *** (-3.7547)	-0.5740 *** (-3.7074)	-0.6027 *** (-3.8455)	-3.1242 (-1.5485)	-3.4507 * (-1.8333)	-3.2812 * (-1.6944)	-3.0027 (-1.5046)
adj. R^2	0.0803	0.0868	0.0882	0.0816	0.0764	0.0829	0.0834	0.0951
<i>F</i>	5.0625 ***	4.9994 ***	5.0426 ***	5.0847 ***	4.0030 ***	3.4891 ***	3.8984 ***	6.9497 ***
<i>N</i>	825	825	825	825	825	825	825	825

注:表中为回归系数,括号内为 t 值,混合 OLS 模型经过公司和年度 cluster 调整,固定效应模型经过公司个体 cluster 调整。为消除极端值的影响,对主要连续变量按照 1% 分位数进行了 winsorize 处理。*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平。

(三) 稳健性检验

1. 税收优惠程度

现有研究文献主要以公司实际所得税税率为指标度量税收优惠程度,为了一致性起见,本文沿用这项指标对前文结论进行稳健性检验。我们发现,政府官员背景独立董事的三个指标与制度环境的交互项系数都显著为负。这意味着在制度环境较差的地区聘任政府官员背景独立董事可以显著降低公司的实际所得税率,且这一特定背景独立董事比例越大、津贴越高,企业获得的税收优惠越大。此外,国内外文献根据对递延所得税的不同处理^①,得出不同的实际所得税计算方法。本文同时对税率差额在不同实际所得税率计算方法下的稳健

①税率差额有三种计算方法: $\Delta T_1 = \text{当期所得税费用} / \text{经过调整的税前会计收益} - \text{公司上市时适用税率}$; $\Delta T_2 = \text{当期所得税费用} / (\text{经过调整的税前会计收益} - \text{递延所得税费用} / \text{适用税率}) - \text{公司上市时适用税率}$; $\Delta T_3 = (\text{当期所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / (\text{经过调整的税前会计收益} - \text{递延所得税费用} / \text{适用税率}) - \text{公司上市时适用税率}$ 。

性进行了检验,我们发现所得结论与前文一致。限于篇幅,以上检验都未予报告具体结果。

2. 政府补助贡献

对于政府补助,根据现有文献,另有三种度量方法,即当期补助收入分别占总资产比例、占净利润比例和占营业收入比例。本文对这三种指标进行稳健性检验,发现公司是否聘有政府官员背景独立董事与制度环境的交互项的系数在三个回归方程中都显著为正,这与前文结论一致,即聘有政府官员背景独立董事的公司可以获得更多的政府补助。限于篇幅,以上检验都未予报告具体结果。

(四) 内生性问题

考虑到政府官员背景独立董事聘任的内生性问题,本部分采用 Heckman 两阶段模型进行实证检验。首先,进行第一阶段回归方程构建。本文依据现有文献,构建了如下政府官员型独立董事聘任的 Probit 模型:

$$Dpc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Mpc_{it} + \beta_2 CEO_{it} + \beta_3 Dnum_{it} + \beta_4 Holder_{it} + \beta_5 Manager_{it} + \beta_6 District_{it} + \beta_7 State_{it} + \beta_8 \ln Size_{it} + \beta_9 Lev_{it} + \beta_{10} ROE_{it} + \beta_{11} PB_{it} + \beta_{12} Industry_{it} + \beta_{13} Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中,*CEO*指董事长总经理是否同一人,是取1,否则取0;*Dnum*是代表董事会规模的哑变量,若规模位于样本中位数以上取1,否则取0;*Holder*指公司实际控制人持股比例;*Manager*指公司管理层持股比例;*State*指是否为国有控股,是取1,否则取0;*PB*指市净率,是股票市场与帐面价值之比。该方程用公司治理特征因素、财务特征因素以及地区特征因素解释政府官员背景独立董事的选聘。第二阶段,使用前文模型(1) - (4),分别检验政府官员背景独立董事的虚拟变量指标对企业的税收优惠和财政补贴的影响。然后,我们按照模型(5),估计出聘请政府官员型独立董事的概率,得到子选择系数(*Lambda*),再将其纳入第二阶段的回归模型中。回归得出的*Lambda*系数并不显著,从而证明了前文混合 OLS 回归及固定效应回归结果的可信性。鉴于篇幅所限,未将回归结果列示。

五、进一步分析

(一) 官员级别与税收优惠、政府补助

不同级别政府官员的权力大小及影响范围存在着较大差异,那么这种差异会对政府官员背景独立董事给企业带来的利益产生影响吗?本文进一步对政府官员级别给公司带来的实际好处进行了回归分析,结果如表5第(1) - (4)列所示。表5中第(1)、(2)列揭示,未考虑地区制度环境时,*Central*有着不显著的负系数,而*Local*有着不显著的正系数;而在引入地区制度环境变量后,*District * Local*和*District * Central*出现显著为负的系数。对*District * Central*的系数与*District * Local*的系数进行*t*检验,*t*值为2.891,这意味着地方政府官员背景独立董事给公司带来的税收优惠与地区制度环境高度相关。表5第(3)、(4)列反映了不同级别政府官员背景独立董事对公司政府补助的影响。我们发现,与税收优惠相似,在制度环境较差的地区,地方政府官员背景独立董事比中央政府官员背景独立董事能给公司带来更大的政府补助贡献。

(二) 官员影响力与税收优惠、政府补助

本部分按照是否仍在行业协会任职,将政府官员背景独立董事划分为仍然具有直接影响力和不再具有直接影响力两类进行回归分析,结果如表5第(5) - (6)列所示。我们发

现,引入地区制度环境变量后,有无影响力与制度环境的交互项系数都显著为负。然而,有直接影响力的政府官员背景独立董事的系数绝对值更大,更为显著,对交互项系数差异进行 t 检验, t 值为 3.216。这说明,聘任仍具有直接影响力的政府官员背景独立董事可以给公司带来更大的节税效应。由表 5 第(7)、(8)列还可以看到,与不再具有直接影响力的政府官员背景独立董事相比,仍具有直接影响力的政府官员背景独立董事可帮助公司获得更多的政府补助收入。

表 5 官员级别、官员影响力与税收优惠、政府补助回归分析

变量	ΔT		Subtotal		变量	ΔT		Subtotal	
	(1)	(2)	(3)	(4)		(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Central</i>	-0.0040 (-0.3354)	0.0227 (1.1898)	0.0516 (1.4901)	0.0307 (0.3637)	<i>Still</i>	-0.0147 (-0.9741)	0.0314 (1.5499)	0.0625 (1.4170)	-0.0079 (-0.2357)
<i>District</i>		0.0128 (1.3311)		-0.2323 (-1.4200)	<i>District</i>		0.0127 (1.3270)		-0.2279 (-1.3969)
<i>District * Central</i>		-0.0451* (-1.8562)		0.0434 (0.4778)	<i>District * Still</i>		-0.0913*** (-2.9850)		0.1263** (2.2179)
<i>Local</i>	0.0038 (0.3966)	0.0246* (1.9276)	-0.0072 (-0.1738)	-0.0610 (-1.1404)	<i>No</i>	0.0053 (0.6027)	0.0211* (1.6624)	0.010 (0.31)	-0.0522 (-0.9097)
<i>District * Local</i>		-0.0468** (-2.3899)		0.1344** (2.3927)	<i>District * No</i>		-0.0312* (-1.7178)		0.1129* (1.8034)
<i>Mpc</i>	-0.0015 (-0.1845)	-0.0026 (-0.3288)	-0.0269 (-0.2536)	-0.0272 (-0.2567)	<i>Mpc</i>	-0.0014 (-0.1752)	-0.0022 (-0.2735)	-0.0273 (-0.2565)	-0.0277 (-0.2612)
<i>lnSize</i>	0.0242*** (3.1558)	0.0233*** (3.1022)	0.1754* (1.8345)	0.1866** (2.0029)	<i>lnsize</i>	0.0247*** (3.2155)	0.0238*** (3.1811)	0.1831* (1.8970)	0.2035** (2.1250)
<i>Lev</i>	-0.0105 (-0.2749)	-0.0085 (-0.2242)	-0.3495* (-1.8733)	-0.3637** (-1.9897)	<i>Lev</i>	-0.0132 (-0.3422)	-0.0070 (-0.1847)	-0.3682* (-1.9584)	-0.3945** (-2.1253)
<i>ROE</i>	0.3543** (2.0047)	0.3721** (2.0985)	-0.9981** (-2.5774)	-1.0072*** (-2.6078)	<i>ROE</i>	0.3493** (1.9825)	0.3504** (1.9927)	-1.0207*** (-2.6219)	-1.0438*** (-2.6745)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Fixed	Fixed	<i>Year</i>	Yes	Yes	Fixed	Fixed
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Fixed	Fixed	<i>Industry</i>	Yes	Yes	Fixed	Fixed
<i>_cons</i>	-0.6009*** (-3.8330)	-0.5774*** (-3.7718)	-3.3088* (-1.7069)	-3.4830* (-1.8423)	<i>_cons</i>	-0.6130*** (-3.8976)	-0.5923*** (-3.8761)	-3.4622* (-1.7687)	-3.8230** (-1.9669)
adj. R^2	0.0795	0.0845	0.0784	0.0835	adj. R^2	0.0810	0.0908	0.0763	0.0817
F	4.8450***	4.6767***	4.1291***	3.5793***	F	4.9179***	4.8360***	3.9017***	3.1318***
N	825	825	825	825	N	825	825	825	825

注:表中为回归系数,括号内为 t 值,混合 OLS 模型经过公司和年度 cluster 调整,固定效应模型经过公司个体 cluster 调整。为消除极端值的影响,对主要连续变量按照 1% 分位数进行了 winsorize 处理。*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平。

六、结论与政策涵义

建立独立董事制度的初衷是期望其履行监督职能,以完善公司治理结构、更好地保护中小股东权益。但随着市场竞争的加剧,上市公司更为期待独立董事发挥咨询和协调功能。然而,不同类型独立董事由于其专业背景和拥有的资源不同,履行职能的具体表现存在着较大差异。本文以近年来引起公众质疑的企业热衷聘请原退休政府官员任独立董事的现象为切入点,利用 2009 - 2012 年创业板上市公司数据,检验了政府官员背景独立董事给企业带来的实际影响,研究发现:(1)从出勤率与异议意见发表率看,政府官员背景独立董事并没有更好地履行监督职能;(2)政府官员背景独立董事发挥的主要是政府关系协调功能,体现在

其与较差的制度环境相互作用,能为企业带来更大程度的税收优惠和更多的政府补助;(3)在地区制度环境较差的地区,相比于中央级政府官员背景独立董事,地方级政府官员背景独立董事更能为企业带来好处。类似的,仍担任行业协会职务的政府官员背景独立董事依然具有较大的实际影响力和充分的行业话语权,为企业谋取利益更大。

本文在控制公司高管政治关联的前提下,单独考察政府官员背景独立董事给上市公司带来的经济影响,不仅丰富与深化了独立董事功能和企业政治关联方面的理论研究,而且研究结论也具有重要的政策涵义:(1)应完善独立董事的选任制度,进一步严格规范和监督落实党和国家对离退休政府官员担任独立董事的限制性规定,尤其是2013年10月中组部下发的《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》^①,防止其成为“权力掮客”,从而抑制官员的台上台下腐败,维护市场在配置资源中的决定性作用和政府分配资源的公平、公正性;(2)应加快由“审批型政府”向“服务型政府”的切实转变,抑制离退休政府官员权利寻租问题。

不过,本文的研究也存在着不足。比如样本较少,只局限于创业板公司,进行的实证分析还不够充分,今后有必要扩展到主板公司;而且,对政府官员背景独立董事给企业带来的非直接经济利益,如政府采购及类似交易机会、市场准入审批、规避各种政府处罚等也未搜集数据,采用适当的度量指标进行分析与检验。这也是我们未来的研究方向。

参考文献:

- 樊纲、王小鲁、朱恒鹏,2011:《中国市场化指数:各地区市场化相对进程2011年报告》,经济科学出版社。
- 胡元木,2012:《技术独立董事可以提高R&D产出效率吗?——来自中国证券市场的研究》,《南开管理评论》第2期。
- 刘浩、唐松、楼俊,2012:《独立董事:监督还是咨询?——银行背景独立董事对企业信贷融资影响研究》,《管理世界》第1期。
- 孙亮、刘春,2014:《公司为什么聘请异地独立董事?》,《管理世界》第9期。
- 汪弘、罗党论,2013:《商场亦官场——创业板公司独立董事政治背景调查》,《北大商业评论》第6期。
- 王跃堂、赵子夜、魏晓雁,2006:《董事会的独立性是否影响公司绩效?》,《经济研究》第5期。
- 魏刚、肖泽忠、邹宏,2007:《独立董事背景与公司经营绩效》,《经济研究》第3期。
- 吴文锋、吴冲锋、芮茵,2009:《中国上市公司高管的政府背景与税收优惠》,《管理世界》第3期。
- 辛清泉、黄曼丽、易浩然,2013:《上市公司虚假陈述与独立董事监管处罚——基于独立董事个体视角的分析》,《管理世界》第5期。
- 叶康涛、祝继高、陆正飞、张然,2011:《独立董事的独立性:基于董事会投票的证据》,《经济研究》第1期。
- 余明桂、回雅甫、潘红波,2010:《政治联系,寻租与地方政府财政补贴有效性》,《经济研究》第3期。
- 赵昌文、唐英凯、周静、邹晖,2008:《家族企业独立董事与企业价值——对中国上市公司独立董事制度合理性的检验》,《管理世界》第8期。
- Adams, R. B., and D. Ferreira. 2007. "A Theory of Friendly Boards." *The Journal of Finance* 62(1): 217 - 250.
- Adhikari, A., C. Derashid, and H. Zhang. 2006. "Public Policy, Political Connections, and Effective Tax Rates: Longitudinal Evidence from Malaysia." *Journal of Accounting and Public Policy* 25(5): 574 - 595.
- Agrawal, A., and C. R. Knoeber. 2001. "Do Some Outside Directors Play a Political Role?" *Journal of Law and Economics* 44(1): 98 - 179.
- Bazerman, M. H., and F. D. Schoorman. 1983. "A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates." *Academy of Management Review* 8(2): 206 - 217.
- Faccio, M. 2010. "Differences between Politically Connected and Nonconnected Firms: A Cross - Country Analysis." *Financial Management* 39(3): 905 - 928.

(下转第151页)

^①中组发[2013]18号文发布以来,A股上市公司掀起了离退休政府官员型独立董事的辞职潮。

Directed Acyclic Graphs(DAG) and data – determined forecast error variance decomposition. We find a contemporaneous causal relation from exchange rate and stock price to short – run international capital flows, and they explain the same percent of short – run international capital flows variation. The results also show a significant contemporaneous causality from stock price and short – run international capital flows to house price. In the long run, their effects are nearly equal, but the latter has a time lag. And there is no contemporaneous causal relationship between exchange rate and stock price. In order to effectively control short – run international capital flows, we should suppress stock market bubbles and the speed of RMB appreciation. In addition, controlling short – run international capital flows play an important role in suppressing the real estate bubble.

Keywords: Short – Run International Capital Flows, Directed Acyclic Graph, Exchange Rate, Asset Price

JEL Classification: F31, F32, G10

(责任编辑:彭爽)

(上接第 139 页)

18. Jensen, M. C. , and W. H. Meckling. 1976. “Theory of the Firm; Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* 3(4) :305 – 360.
19. Lee, Y. S. , S. Rosenstein, and J. G. Wyatt. 1999. “The Value of Financial Outside Directors on Corporate Boards.” *International Review of Economics and Finance* 8(4) :421 – 431.
20. Xie, B. , W. N. Davidson, and P. J. DaDalt. 2003. “Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee.” *Journal of Corporate Finance* 9(3) :295 – 316.

Do Firms Benefit from the Appointment of Retired Government Officials as Independent Directors?

Yu Yumiao, Zhou Yingying and Pan Jun

(Economics and Management School of Wuhan University)

Abstract: Using manually collected data from China’s growth enterprise markets, we examines whether firms benefit from the appointment of retired government officials as independent directors. Independent directors with government official background do play the role of coordinating government relations, which depends on institutional environment. Controlling other political connections, they do bring firms such government controlled resources as tax preference and government subsidies in areas where the institutional environment is poor. Further researches show that compared with central government officials, independent directors with local government official background can bring firms more benefits; independent directors who still work for the industry association can help firms more than those who have entirely retired. The results certify the public’s worry and query, and lay theoretical foundation for regulating the appointment of independent directors and the behaviors of government officials, and speeding up the transformation of government functions.

Keywords: Independent Directors of the Government Official Background, Monitoring Function, Coordinating Function, Tax Preference Extent, Government Subsidies Contribution

JEL Classification: P26, M41, G38

(责任编辑:孙永平、彭爽)