

从连锁董事资本到企业资本的转化： 机制、动机与影响因素*

王理想*, 姚小涛, 吴瀚

(西安交通大学管理学院, 陕西 西安 710049)

内容提要:连锁董事是一个非常普遍而独特的现象,对企业的行为和绩效有着重要影响。在系统回顾30多年来相关研究的基础上,本文首先对多种理论观点进行了整合,提出连锁董事具有“双刃剑”的作用。一方面,兼任和连锁增强了连锁董事履职的能力,他们可以通过导管机制与信号机制把丰富的人力和社会资本转化为企业的优势与绩效;另一方面,董事的兼任及连锁关系,尤其在超过一定界限之后,又会削弱他们履职的动机,降低其投入度和独立性,损害董事会运行的效率、效果乃至企业绩效。然后,本文引入制度、企业、团队和个人等多个层面的情境因素,分析外部情境和内部过程对连锁董事作用的影响。一方面,制度缺失、企业发展困境和董事会团队构成的不完备等因素提高了企业对连锁董事资本的需求,会正向调节连锁董事对企业的价值;另一方面,提出连锁董事面临的多重身份认同问题会影响其履职的动机,并讨论了企业声誉、人际关系和激励支持等因素对连锁董事加强身份认同、克服负面影响并加强履职动机的积极作用。最后,本文提出了一个完整的连锁董事研究框架,并讨论了未来研究的方向和对管理实践的启示。

关键词:连锁董事;资源依赖理论;董事动机;不确定性;身份认同理论

中图分类号:C93 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2016)06—0059—12

一、引言

董事会是企业战略领导和公司治理的核心,董事会的构成对企业的行为和绩效有着重要的影响(Johnson等,2013)。对董事会中连锁董事的研究是战略管理领域和公司治理领域的一个热点问题(Kilduff & Brass,2010)。连锁董事是指同时在两家及以上企业的董事会任职的董事,在个人层面表现为董事的多重兼职,在企业层面则形成了企业间的连锁董事关系,甚至是庞大、复杂的连锁董事网络(Mizuchi,1996)。连锁董事的现象非常普遍,在美国S&P500的企业中,55%的董事是连锁董事(Mas-

ters,2009);在中国上市公司中拥有连锁董事关系的企业比例也从1999年的41.41%上升到2011年的86.08%(李留闯,2013);如果考虑到规模较小的企业,连锁董事关系将会更多。连锁董事个人具有丰富的人力和社会资本,连锁董事关系促进了董事会之间、企业之间的交互,连锁董事网络成为一种“卓越的”战略网络(Useem,1984),对企业的行为和绩效有重要的影响。

连锁董事究竟能对企业发挥什么样的作用呢?通过回顾文献,本文发现,已有研究不仅观点繁杂,还存在相反的结论。例如,对连锁董事与企业绩效之间关系这一核心问题就存在正面影响、负面影响

收稿日期:2016-03-04

* 基金项目:国家自然科学基金项目“网络制度视角下高管团队企业合法性行动网络及与组织学习能力关系研究”(71272136)。

作者简介:王理想*(1990-),男,山东郯城人,博士研究生,研究领域是组织理论和公司治理,E-mail:wlxxjtu@163.com;姚小涛(1970-),男,陕西西安人,教授,博士生导师,管理学博士,研究领域是组织理论和战略管理,E-mail:yxt@mail.xjtu.edu.cn;吴瀚(1985-),男,陕西西安人,博士研究生,研究领域是组织理论和公司治理,E-mail:63866127@qq.com。*为通讯作者。

和没有影响三种不同的结论(Peng等,2001)。这些分歧产生的原因主要有两点:一方面,连锁董事的研究涉及很多不同的理论机制,而已有研究多是采用单一的理论视角,没能完整地认识连锁董事的作用;另一方面,企业面临着复杂的内、外部情境,在不同的制度环境、企业发展阶段、董事会构成和个人工作特点下,连锁董事的作用应该是权变的,而现有研究很少考虑内、外部情境因素的影响。为了厘清连锁董事研究的现状和分歧,为今后的研究指出方向,本文将在系统回顾和梳理已有研究的基础上,整合连锁董事的多种影响机制,引入和讨论多个层面情境因素的影响,从而提出一个完整的连锁董事研究框架。

根据文献分析法,本文首先检索、收集了1981—2014年发表在国际顶级管理学期刊(AMJ、AMR、ASQ、SMJ、OS、JM、JMS等)、国际顶级社会学期刊(AJS、ASR等)、国际顶级财务类期刊(JF、JFE、JFQA、RFS、JCF、JBF等)和国内优秀的管理学期刊(管理世界、南开管理评论等)^①上题目、关键词或摘要中包含Interlocking Directors(Directorates)、Board(Director)Interlock、连锁董事、董事网络等术语的文献,并对文献进行初步阅读,判断其是否真正属于对连锁董事的研究。然后,利用这些文献的参考文献和被引用情况进行补遗,并判断所补充文献的相关性。本文所建立的文献库共包括153篇文献,其中,英文文献126篇,中文文献27篇。30多年来,连锁董事得到了越来越多的关注,相关研究的数量不断增多(如图1所示),新的研究问题和理论观点不断涌现。社会网络分析方法的运用,便利地展示了连锁董事关系网络的丰富内涵,推动了实证研究的开展。研究情境长期以美国等发达国家为主,2000年后开始出现对中国等新兴国家连锁董事的研究。

二、连锁董事资本转化为企业资本的机制

战略和监督是董事会的两大职能:战略职能是指董事会帮助企业获取各种资源并通过提供咨询和建议来帮助企业进行战略决策;监督职能则包括

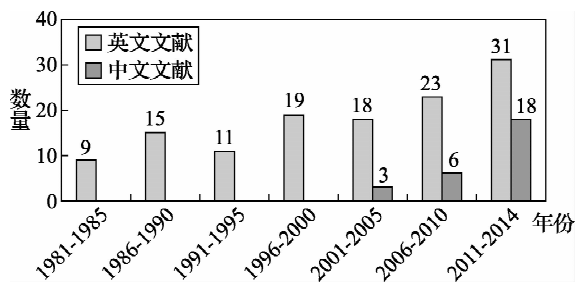


图1 各年代连锁董事研究分布情况

资料来源:本文统计整理

董事会对高管人员、战略实施和企业绩效的监督(Hillman & Dalziel,2003)。董事会履行职能的前提是董事会资本。连锁董事所占有的职位和关系,不仅让他们积累了丰富的知识、技能和经验等人力资本,还会蕴含着丰富的社会资本(Geletkanycz & Boyd,2011),即连锁董事具有获得和调用人际关系、企业关系以及社会地位和声誉中嵌入的各种资源的能力。连锁董事的价值和作用就在于将其“连锁董事资本”转化为企业资本(郑方,2011),发挥其超常的履职能力来提升企业的绩效。连锁董事既可以通过导管机制帮助企业资源依赖,又可以通过信号机制帮助企业获得外界的青睞和支持。

1. 连锁董事作为传递资源和信息的导管

根据资源依赖理论,组织的生存和发展取决于控制资源的能力,企业需要加强对外部组织和环境中的资源,尤其是关键性资源的获取和控制,从而降低不确定性和交易成本(Pfeffer & Salancik,2003)。相对于市场而言,关系的嵌入是一种有更多独特机会的交换系统,关系双方的信任和承诺能促进优质资源和信息的共享与问题的共同解决(Uzzi,1997)。连锁董事嵌入在不同的企业和董事构成的社会网络当中,凝聚并传递着丰富的商业资源和机会,成为管理资源依赖的重要方式,对提高企业绩效有重要意义(Pfeffer & Salancik,2003)。

首先,连锁董事作为边界的跨越者,能促进企业间资源的流动、吸收和相互的支持与合作。比如,当企业面临资金需求或较差的财务绩效时,会任命金融或投资机构的董事进入自己的董事会形

^①期刊的选择主要参考UTD24期刊、FT45期刊和管理学类CSSCI期刊。

成连锁董事关系,帮助自己获得发展亟需的资金(Mizuchi & Stearns,1988)。更重要的是,连锁董事还成为了企业间信息传递的导管和沟通交流的渠道(Podolny,2001)。充足、准确而及时的信息是董事会决策和企业发展的保证。兼任着多个董事职位的连锁董事能够对其他企业的情况乃至整个商业环境进行扫描(Useem,1984),对新的知识、创新、机会和战略等有着及时的了解,还能获得其他企业董事会决策的过程、内在逻辑和决策导致的结果(Cai等,2014)。他们会把积累的有价值的信息、知识或经验传递到董事会运作的过程中,不仅使自己成为企业出色的建议者和有发现问题能力的监督者(Field等,2013;万良勇等,2014),还弥补了企业及董事会内部缺乏相关信息和经验的劣势,降低了信息不对称,增强了整个董事会决策与监督的能力和效果,有利于提升企业绩效。研究发现,连锁董事带来的信息交流不仅能促进企业间在并购等方面的协调和合作,提高企业效益(Cai & Sevilir,2012),还能促进创新、战略等行为在企业间的模仿、学习、扩散或趋同(Cai等,2014)^①,使得企业与外界保持行为的一致性和竞争平等,降低了环境变化和创新涌现带来的不确定性和风险,提高企业的合法性和绩效。

2. 连锁董事作为获取合法性的信号

除了为企业提供资源和信息之外,连锁董事还承担为企业带来合法性的特殊角色。企业的合法性代表了企业被社会赞同和认可的程度,是企业赖以生存和发展的重要战略资源,也是企业进一步获取其他资源的前提(Suchman,1995)。董事会具有仪式性、符号性的功能,董事会的成员构成及其背后的组织会影响企业的形象、声誉和合法性(Pfeffer & Salancik,2003),董事的兼任和连锁关系成为企业具有合法性的一个重要信号。

从董事会的构成来看,由于董事个人的兼任和连锁被认为是具有丰富的人力与社会资本的表现和证明,拥有连锁董事的董事会,就会被认为能更好地发挥自身战略和监督的职能(Masulis &

Mobbs,2011)。因此,“身兼数职”从董事个人在商界的社会地位和声誉的标志(Jiraporn等,2009)上升到董事会能力、企业价值和声誉的标志(Filatovchev & Bishop,2002)。从企业间的关系来看,企业间的连锁关系网络具有“多棱镜”的作用(Podolny,2001),成为推断企业质量的信息线索,能折射出企业自身的地位、声誉和合法性。比如,和银行之间具有连锁董事关系成为企业金融方面的证明和背书,拥有来自著名风投机构的董事说明企业已经得到了外界的青睞和认可(Kroszner & Strahan,2001)。

连锁董事的存在本身就是价值。企业邀请特定的人(如商业精英或学界名人)进入自己的董事会,看重的是他们的声誉或其背后组织的声誉所带来的价值,哪怕企业明知他们很忙、不能有效参与董事会运作。同时,外界有时不会、也不必了解连锁董事在董事会和企业中发挥作用的具体细节和程度。但是,连锁董事作为一种可见、可信的“信号”(Spence,1973),足够影响外界对企业合法性的认知。例如,拥有连锁董事的企业在形成研发联盟的过程中具有更高的吸引力和关注度(Sullivan & Tang,2013),在IPO的过程中能获得投资者更高的估价和资金支持(Certo,2003),这都是基于对拥有连锁董事的企业具有较高的管理水平、质量和潜力的合理推断。

三、过犹不及:兼任和连锁对董事履职动机的削弱

连锁董事的导管和信号作用对企业有积极影响。然而,事物总有其两面性,董事因为兼任和连锁而产生的消极影响也值得关注。根据委托代理理论,董事们受股东的委托,通过履行战略与监督的职能来代表和保护股东的利益。但是,二者潜在的利益和目标冲突会引发代理问题和代理成本(Fama & Jensen,1983)。连锁董事独特的资本虽然加强了其履职的能力,但是,在这个过程中,连锁董事履职的动机也同样值得关注。董事的动机是指

^①连锁董事促进企业间各种行为的模仿、学习、扩散或趋同是研究的热点,成果颇丰,涉及组织形式创新、扩张战略、盈余管理、高管激励和政治活动捐献等(Connelly等,2011;李留闯,2013)。

其作为股东利益的代表尽心、努力地做好董事工作的意愿,主要表现为董事履职的投入度和独立性,既要积极、勤勉,又要诚信、公正(Hambrick等,2015)。动机是个人能力和绩效之间关系最主要的调节因素,董事的有效性需要能力和动机两者齐备,缺一不可(Hambrick等,2015)。董事拥有的多重兼任和连锁关系,尤其是在超过一定数量界限之后,会损害他们的投入和独立的动机,不仅成为连锁董事进行资本转化的障碍,甚至会加剧代理问题,对企业产生负面影响。

1. 连锁董事对投入度的损害

工作的投入度,是指组织成员控制自我以使自我与工作角色相结合,对工作保持活力、奉献和专注的状态,是工作倦怠的对立面(Kahn,1990)。董事的投入度要求董事们在主观上有积极的意愿投入到企业中去,并在客观上勤勉地投入足够的时间、注意力和精力。而董事兼任及连锁关系的存在,会损害他们主观和客观两个方面的投入程度,阻碍连锁董事资本转化为企业资本的过程。

虽然董事应该把实现股东利益的最大化当作自己的目标,但企业的业绩和董事的自我价值并不完全一致。连锁董事们会通过权衡个人履职的损益得失(包括薪酬、声誉和职位等)来决定投入的意愿(Harford,2003;毛成林等,2005)。从收益来看,对于作为商界精英的连锁董事来讲,他们已经有较多的财富积累和较高的声誉与地位,对履职获得的回报并不看重,往往没有动机去投入精力做个积极、有效的决策者和监督者(Ruigrok等,2006)。何况,人力资本市场往往并不成熟,不足以激励董事投入地履职。比如,Harford(2003)和唐雪松等(2010)发现,董事的投入并不能换来更多的收入、声誉和职位。从损失来看,由于权责划分的不明确和法规的欠缺,很难评价董事的投入程度,往往无法对董事的不投入、不尽职进行惩戒,董事们往往不用担心污名和诉讼(Hambrick等,2015)。对连锁董事来讲,严格的监督甚至会使他们丧失从连锁中获得的职位、声誉和人际关系等既得利益(Zajac,1988),这使得他们倾向于保持无为、沉默和宽容。所以,连锁董事通过对得失的比较,会降低其履职的积极和勤勉程度,甚至有个人机会主义的可能。

连锁董事不仅会降低主观上投入工作的意愿,董事兼任多个职位也从客观上加重了自身的负担。针对这个问题,Ferris等(2003)提出了“忙碌董事”的观点,Harris & Shimizu(2004)则提出了“过度董事会”的观点,他们把那些同时在三家及以上企业的董事会任职的董事称为忙碌董事,把拥有较多的董事(如超过一半)是连锁董事的董事会称作过度董事会。忙碌董事们由于兼职太多并深深嵌入在社会网络的中心,面临巨大的工作压力和超载的信息量,疲于应付各家企业的会议和任务(Hambrick等,2015)。但是,连锁董事个人的知识和技能、精力和时间都是有限的,兼职降低了他们对每家企业战略决策和监督的关注和参与。连锁董事较低的投入度会对其所在的董事会运作的效率和效果产生负面的影响(Ahn等,2010)。

2. 连锁董事对独立性的损害

独立性要求董事只忠实于企业股东的利益,对其他与企业有利益关系的个人、群体和企业保持独立,客观、公正地履行职能。独立性既是有有效监督的前提,又是恰当战略决策的保证。而连锁董事作为企业边界的跨越者、人际关系的嵌入者和商业精英阶层的成员,受到商业关系、人际关系和阶层关系等多层关系的牵扯,面临多方面的利益和要求,难免和企业股东的利益和目标不一致或冲突。董事的连锁关系带来资本的同时又会妨碍其履职独立性的问题被称作“董事会独立性悖论”(郑方,2011)。

首先,在企业关系层面,连锁董事在不同的企业担任董事职位,需要同时代表不同企业的利益,企业间潜在的利益不一致或冲突就会损害其独立性(Kroszner & Strahan,2001)。而且连锁董事关系和企业间的所有权关系、商业集团关系和资源交换关系等密切相关,连锁董事关系在一定程度上会成为企业之间监督和控制的机制(Maman,1999),这会影响到他们在企业间的独立性。其次,在人际关系层面,连锁董事嵌入并反映着利益相关者的社会关系,各种正式、非正式的社会网络关系(比如同事、亲属、同学等个人关系)和社会互动,对连锁董事的选择和关系形成有重要影响(Kono等,1998)。他们倾向对人际关系而非全体股东的利益负责,因而

会损害其决策和监督的独立性。这种现象在中国这种尚未形成成熟的董事市场、董事选择和人际关系有着紧密联系并关注人际关系互惠性的国家表现得更为明显(李留闯,2013)。最后,在精英阶层层面,连锁董事的普遍存在,在把商业精英们凝聚和团结成了一个具有稳定联系的集团和圈子(Us-eem,1979),资源、权力、规范乃至情感都在网络中传递和共享。一方面,连锁董事为了从精英阶层中获得社会资本和支持,要注意遵守阶层的规范、按照阶层的利益思考问题,企业一定程度上成为为阶层牟利的工具(Mizruchi,1996);另一方面,同为商界精英的董事和高管们之间存在普遍的互惠关系和同情心理,而且董事的严苛监督会面临同僚不欢迎的压力和社会惩罚(Westphal & Khanna,2003),这都使得连锁董事变得宽容和中庸,丧失独立性。

很多实证研究都证实了董事的兼任或连锁对投入度和独立性的损害。比如,兼任较多的连锁董事们参与战略决策较少(Ruigrok等,2006)、在董事会各委员会任职较少(Jiraporn等,2009);处于连锁董事网络中心的董事会倾向于互惠精英阶层而不是股东,有动机和机会给予CEO更高的薪酬、更低的绩效—薪酬敏感度、更少强制CEO离开(李留闯等,2013;Fich & Shivdasani,2006);连锁董事的低投入和不独立会损害企业的绩效(Ahn等,2010),股东们也会对他们的低投入和不独立表达不满并给予负面的评价和反应(Hillman等,2011;Devos等,2009)。

通过对连锁董事研究中多种理论观点的回顾和整合,本文认为,连锁董事具有“双刃剑”的影响:兼任和连锁既可以增强其履职的能力,通过导管机制和信号机制将丰富的连锁董事资本转化为企业的优势和绩效;又可能会损害其投入、独立的履职动机,损害董事会运行的效率、效果乃至企业的绩效。这两种相反的影响作用是同时存在、共同作用、相互抵消的。已有连锁董事的研究之所以得出不同的结论,一个重要的原因是只关注到其中的一种或一个方面的影响,而忽略其他的影响机制,没能全面认识连锁董事的影响。

四、情境因素对连锁董事价值和动机的影响

近年来,对董事会的研究都主张超越规范的结构主义,关注外部情境和内部过程的影响(Pugliese等,2009)。制度环境、企业特征、团队特征和董事个人因素都会影响董事会发挥作用的特点和效果。连锁董事研究存在不同结论的另一个原因就在于,现有研究忽略了各种情境因素对连锁董事作用的影响。为了更深入地认识连锁董事的影响、弥补现有研究对情境因素的忽略,本文引入并讨论制度、企业、团队和个人等多个层面的情境因素对连锁董事的价值和动机的影响。

1. 情境因素对连锁董事价值的影响

情境因素会影响企业对连锁董事资本的需求(下文简称“企业的需求”),企业的需求会影响连锁董事的价值。首先,连锁董事资本对企业的价值受到企业现实需求的影响。当企业对连锁董事资本有较高的需求和依赖并且供需契合的情况下,连锁董事发挥导管和信号的功能、提高企业绩效的作用会更加凸显。然而,企业对连锁董事资本的需求与制度、企业和团队三个层面的不确定性因素密切相关。不确定性是指境况的动态性与复杂性导致的预测未来结果的困难,是组织间关系建立的原因(Galaskiewicz,1985)。企业在面临制度缺失、发展困境和团队构成不完备的情况下,更加需要和依靠建立连锁董事来获取资本以应对、降低不确定性,连锁董事在这些情况下具有更大的价值。

(1)在制度层面,制度的缺失会影响企业的需求和连锁董事资本的价值。制度包括为社会生活提供稳定性和意义的规制、规则和文化认知要素以及相关的活动与资源(Scott,2008),制度环境会对企业的行为和结果产生影响。制度的缺失是指各种制度安排在建立或实行方面的缺乏或无效,表现为缺少一贯的法律法规、市场机制不健全和认知标准的模糊多变等。这使得企业缺乏制度的保护,面临着市场交换时较高的交易成本和不确定性,严重的信息不对称,并缺乏可依靠的评价标准,这都成为组织生存与发展的困难和威胁。而关系网络对制度有补充或替代的意义(Xin & Pearce,1996),在制度缺失的情况下,企业会更加需要和依赖连锁董

事资本来获取资源、信息和合法性,从而降低风险并提高企业绩效。所以,连锁董事资本的价值在制度相对缺失的情况下更为重要。因此,从国家制度层面来看,和美国等制度成熟的国家相比,在中国和印度等新兴国家,连锁董事对企业的积极意义更加重要(Sarkar & Sarkar,2009)。从市场机制来看,连锁董事关系能弥补市场机制的不健全,其传递资源和信息并促进企业间合作的导管作用在市场落后的地区更为重要(万良勇等,2014)。从认知层面来看,当对企业的合法性缺乏明确和公允的评价标准时,企业更依赖连锁董事和连锁企业的声誉来证实自身的合法性。

(2)在企业层面,企业的发展困境会影响企业的需求和连锁董事资本的价值。企业对连锁董事资本的需求也与其自身的发展阶段和绩效表现密切相关。当企业进行IPO、兼并收购和战略转型等某些复杂任务,或处于创业初期、面临资源匮乏、绩效下降等困难时,企业面临较高的不确定性和风险。为了应对、降低不确定性或走出困境,企业需要董事会提供更多的支持(Certo,2003;Bergh,1998)。由于连锁董事关系能提供稳定的外部资源的支持,提供更好的应对任务与困难的方案,并能为企业提供合法性的背书,企业在面临发展困境时会更倾向和依赖建立或加强连锁董事关系,连锁董事也会认知并回应这种期待和要求,此时,连锁董事的价值得到凸显。比如,从企业发展阶段上来看,连锁关系的价值能抵消新创企业缺陷和小企业缺陷,Field等(2013)发现,相比稳定的大企业,忙碌董事提供建议的价值对刚刚上市的企业作用更大。从企业绩效方面来看,绩效表现较差的企业更依赖和需要连锁董事带来的价值,Sullrivan & Tang(2013)就发现,连锁董事能帮助创新绩效较弱的企业在形成研发联盟的过程中具有较高的吸引力和关注度。

(3)在团队层面,领导团队构成的不完备也会影响企业的需求和连锁董事资本的价值。团队内部对连锁董事资本的需求是最直接和紧迫的,同时,制度缺失和企业困境所引起的需求也是对企业战略领导团队的需求。作为企业的战略领导,董事之间、董事和高管之间的作用是相互补充、相互促

进的(Carpenter & Westphal,2001),企业对连锁董事资本的需求和依赖取决于团队中其他成员的资本存量。从团队经验上看,当企业计划采取某种创新时,如果高层团队中的其他成员没有这方面的知识和经验,连锁董事从其他企业带来的关于此创新的信息和经验就显得非常珍贵。从团队声誉上看,当企业面临外界的评价时(比如,企业在上市过程中面临着投资者的评价),如果团队的声誉不够高,企业常常要依赖引进有声誉的连锁董事来弥补已有成员的不足(Chen等,2008)。所以,连锁董事资本对企业的价值受到团队构成因素的影响。

2. 情境因素对连锁董事动机的影响

上文讨论了兼任和连锁对董事履职动机的负面影响,什么情况下他们会克服负面的影响并愿意投入、独立地履职呢?董事个人真实的想法相比人口统计学指标更能有效地预测董事会的表现和绩效(Pugliese等,2009)。本文提出,连锁董事的动机受到其身份认同的影响(包括对组织、团队和角色的认同),而身份认同又是由企业、团队和个人等多个层面的因素决定的。

根据认同理论和社会认同理论,身份认同是指某个身份(即人的社会角色或在社会群体中的归属)对个人的重要性和影响其行为的程度(Tajfel,1974),当个人履行某种角色或认同某个社会群体类别时,就会按照适合那个角色或群体的方式、惯例和规范行事(Hogg等,1995)。所以,董事的履职动机取决于其是否认同所在的企业、团队和所担任的董事角色。然而,连锁董事作为跨越组织边界、身兼多职的特殊董事,拥有多重的角色和归属,对多个企业、董事会和董事职位存在身份认同,并与商业精英阶层和各种利益相关者存在广泛的联系,面临着复杂的多重身份认同的问题。多重身份的共存会存在竞争和冲突,导致连锁董事在行动时面临迷茫和犹豫(Hillman等,2008),但是,身份认同会调节跨越边界者的行为,认同的强度不同,行为也就不一样(Richter等,2006)。所以,对于一个兼任A和B两家企业董事的连锁董事来讲,当其首先对A企业、A企业的董事会和董事角色有高度的认同时,即对A企业及其董事团队更有归属感和成员感并更重视自己作为A企业股东利益代表的角色

性,损害董事会运行的效率和效果乃至企业的绩效。此外,连锁董事的影响机制和动机会受到情境因素的影响,制度缺失、企业发展困境和董事会团队构成的不完备决定的企业对连锁董事资本的需求,会正向调节连锁董事对企业的价值;而企业声誉、人际关系和激励支持等因素决定的连锁董事身份认同,有助于其克服因兼任和连锁带来的负面影响并加强其履职动机。

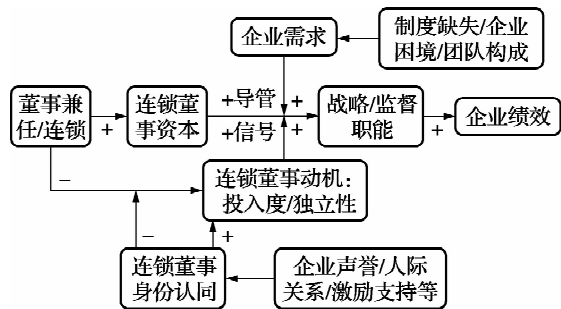


图2 整合的连锁董事研究框架

资料来源:本文设计整理

这个框架厘清了连锁董事资本转化的机制、动机和影响因素之间的关系,涵盖了连锁董事研究的整个链条。一方面,之前的研究虽然关注了连锁董事的作用机制和不利动机,但是,没能说明二者之间的关系,本研究框架则指出了这两种相反的影响是同时存在的,并且动机对机制具有调节作用;另一方面,之前的研究很少关注到连锁董事的价值和动机是权变的,本研究框架则展示了制度、企业、团队和个人等多个层面的因素对连锁董事价值和动机的影响。

同时,这个框架展示了连锁董事的多个侧面,有助于理解有效的连锁董事应该具备的条件。连锁董事既具有作为“能人”和“名人”的价值(即导管作用和信号作用),又会因为是“忙人”和“关系人”而妨碍他们履职的投入度和独立性。如果他们是企业“紧要的人”,则会发挥更大的价值;如果他们对企业、团队和职位有较高的认同,是个“负责的人”的话,他们会扬长避短,增强资本转化的动机。所以,一个有效的连锁董事,需要连锁董事的资本、动机和内外有利的情境共同存在并超过一定的界限,缺一不可。

2. 研究展望和启示

未来对连锁董事的研究不能再局限于连锁和企业绩效之间的简单联系,可以从以下三个方面推进连锁董事的研究。

(1) 深入连锁董事影响的微观机制和现实背景,打开连锁董事研究的“黑箱”。现有研究过多地依靠二手数据和网络分析方法,只关注连锁关系的存在,并直接分析影响的末梢(如企业绩效),不仅很少对其中的微观机制进行清晰的阐释,甚至一定程度上脱离了连锁董事的现实情况。今后的研究要厘清连锁董事资本从个人、到董事会、再到企业行为和绩效的内在传导过程。关注具有不同特质的连锁董事和连锁企业所具有的不同资本和影响力,重视董事会内部构成和互动情况对吸收和转化连锁董事资本的影响。还要注重结合管理实践中连锁董事关系的存在和影响的实际情况,通过访谈、调查和观察等方法获得连锁董事影响的一手证据和深刻洞察,通过一手资料和二手数据相互结合和印证的方法来提高研究的可信性,破解“连锁董事被过度关注和解释”的质疑(Mizruchi, 1996)。

(2) 紧密结合企业所处情境及企业需求的特点,研究不同情境下连锁董事的不同价值。一方面,可以对不同制度环境、不同企业发展特点下的连锁董事作用进行比较研究,也可以利用纵向数据研究连锁董事的作用随时间和情境的动态变化(Mizruchi & Stearns, 2006),发现企业需求与连锁董事价值之间理论关系;另一方面,可以在某些特定的情境下(比如企业的战略转型、IPO等),研究连锁董事与其他董事之间在经验和声誉等方面的相互替代或相互补充的关系,寻求特定任务下董事会调整董事构成的理论依据。

(3) 重视连锁董事在履职动机和身份认同方面的挑战和困难,研究连锁董事发挥最大价值的条件。首先,要更加重视兼任和连锁对董事履职动机的负面影响,研究因过多兼职或连锁产生负面影响的边界条件。其次,可以通过工具变量、问卷调查等方式对连锁董事的身份认同进行衡量,研究心理认同对资本转化的影响,为连锁董事研究提供认知层面的证据。最后,可以研究企业、团队和个人等多个层面因素对连锁董事真实的心

理、情感和行动的影响,为实现连锁董事最大价值提供理论支持。

最后,本文对管理实践有两点指导意义:一是对于企业来讲,一方面,要充分认识和重视连锁董事的价值,根据自身的目的和需求搭配和构建自己的董事团队(Lynall等,2003),寻求有能力、有声誉的连锁董事和关系,并及时根据需求的变化进行调整,使企业需求和连锁董事特点保持良好的搭配;另一方面,要注重并加强连锁董事的身份认同和履职动机,不仅要注意避免董事

过多的外部依赖和过度的忙碌,防止和克服对动机的负面影响,还要选择认同公司理念、团队价值并负责任的连锁董事,并采取适当的激励措施和便利条件,促进其发挥作用。二是对于监管机构来讲,要建立董事的市场机制来实现董事的有效配置。既要注重培养人才,提高高能力、高声誉董事的供给,又要完善声誉机制和激励措施来促进连锁董事作用的发挥,还要加强对连锁董事的法律约束和社会监督,明确其职责范围,甚至对独立性和投入度提出明确的要求^①。

参考文献:

[1] Ahn S, Jiraporn P, Kim Y S. Multiple Directorships and Acquirer Returns[J]. Journal of Banking & Finance, 2010, 34, (9): 2011 - 2026.

[2] Bergh D D. Product-Market Uncertainty, Portfolio Restructuring, and Performance: An Information-Processing and Resource-Based View[J]. Journal of Management, 1998, 24, (2): 135 - 155.

[3] Cai Y, Dhaliwal D S, Kim Y, et al. Board Interlocks and the Diffusion of Disclosure Policy[J]. Review of Accounting Studies, 2014, 19, (3): 1086 - 1119.

[4] Cai Y, Sevilir M. Board Connections and M&A Transactions[J]. Journal of Financial Economics, 2012, 103, (2): 327 - 349.

[5] Carpenter M A, Westphal J D. The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making[J]. Academy of Management Journal, 2001, 44, (4): 639 - 660.

[6] Certo S T. Influencing Initial Public Offering Investors with Prestige: Signaling with Board Structures[J]. Academy of Management Review, 2003, 28, (3): 432 - 446.

[7] Chen G, Hambrick D C, Pollock T G. Puttin' on the Ritz: Pre-IPO Enlistment of Prestigious Affiliates as Deadline-induced Remediation[J]. Academy of Management Journal, 2008, 51, (5): 954 - 975.

[8] Clements C, Neill J D, Wertheim P. Multiple Directorships, Industry Relatedness, and Corporate Governance Effectiveness[J]. Corporate Governance, 2015, 15, (5): 590 - 606.

[9] Connelly B L, Johnson J L, Tihanyi L, et al. More than Adopters: Competing Influences in the Interlocking Directorate[J]. Organization Science, 2011, 22, (3): 688 - 703.

[10] Devos E, Prevost A, Puthenpurackal J. Are Interlocked Directors Effective Monitors? [J]. Financial Management, 2009, 38, (4): 861 - 887.

[11] Dutton J E, Dukerich J M, Harquail C V. Organizational Images and Member Identification[J]. Administrative Science Quarterly, 1983, 26, (2): 301 - 25.

[12] Fama E F, Jensen M C. Separation of Ownership and Control[J]. Journal of Law and Economics, 1983, 26, (2): 301 - 25.

[13] Feldman E R, Montgomery C A. Are Incentives without Expertise Sufficient? Evidence from Fortune 500 Firms[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36, (1): 113 - 122.

[14] Ferris S P, Jagannathan M, Pritchard A C. Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments[J]. Journal of Finance, 2003, 58, (3): 1087 - 1111.

[15] Fich E M, Shivdasani A. Are Busy Boards Effective Monitors? [J]. The Journal of Finance, 2006, 61, (2): 689 - 724.

[16] Field L, Lowry M, Mkrtychyan A. Are Busy Boards Detrimental? [J]. Journal of Financial Economics, 2013, 109, (1):

^①2002年美国公司治理危机之后,董事的兼任和连锁对履职的损害受到美国等发达国家监管机构、学术界和实务界的关注。美国董事联合会提出要对董事的兼任数量进行限制,并对其工作时间、工作量和参与程度进行要求。美国《时代周刊》同时把董事的兼任数量、投入程度、独立性等列为评价董事会好坏的标准。74%的S&P500企业也开始限制董事兼职的数量,以保证董事战略决策和监督的质量(Field等,2013;Ahn等,2010)。

63-82.

- [17] Filatotchev I, Bishop K. Board Composition, Share Ownership, and 'Underpricing' of UK IPO Firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2002, 23, (10): 941-955.
- [18] Galaskiewicz J. Interorganizational Relations[J]. *Annual Review of Sociology*, 1985, 11, (1): 281-304.
- [19] Geletkanycz M A, Boyd B K. CEO Outside Directorships and Firm Performance: A Reconciliation of Agency and Embeddedness Views[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54, (2): 335-352.
- [20] Hambrick D C, Misangyi V F, Park C A. The Quad Model for Identifying a Corporate Director's Potential for Effective Monitoring: Toward a New Theory of Board Sufficiency[J]. *Academy of Management Review*, 2015, 40, (3): 323-344.
- [21] Harford J. Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors' Wealth and Board Seats[J]. *Journal of Financial Economics*, 2003, 69, (1): 51-83.
- [22] Harris I C, Shimizu K. Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors[J]. *Journal of Management Studies*, 2004, 41, (5): 775-798.
- [23] Hillman A J, Dalziel T. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives[J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28, (3): 383-396.
- [24] Hillman A J, Nicholson G, Shropshire C. Directors' Multiple Identities, Identification, and Board Monitoring and Resource Provision[J]. *Organization Science*, 2008, 19, (3): 441-456.
- [25] Hillman A J, Shropshire C, Certo S T, et al. What I Like About You: A Multilevel Study of Shareholder Discontent with Director Monitoring[J]. *Organization Science*, 2011, 22, (3): 675-687.
- [26] Hogg M A, Terry D J, White K M. A Tale of Two Theories: A Critical Comparison of Identity Theory with Social Identity Theory[J]. *Social Psychology Quarterly*, 1995, 58, (4): 255-269.
- [27] Jiraporn P, Singh M, Lee C I. Ineffective Corporate Governance: Director Busyness and Board Committee Memberships[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2009, 33, (5): 819-828.
- [28] Johnson S G, Schnatterly K, Hill A D. Board Composition beyond Independence: Social Capital, Human Capital, and Demographics[J]. *Journal of Management*, 2013, 39, (1): 232-262.
- [29] Kahn W A. Psychological Conditions of Personal Engagement and Disengagement at Work[J]. *Academy of Management Journal*, 1990, 33, (4): 692-724.
- [30] Kilduff M, Brass D J. Organizational Social Network Research: Core Ideas and Key Debates[J]. *The Academy of Management Annals*, 2010, 4, (1): 317-357.
- [31] Kono C, Palmer D, Friedland R, et al. Lost in Space: The Geography of Corporate Interlocking Directorates [J]. *American Journal of Sociology*, 1998, 103, (4): 863-911.
- [32] Kroszner R S, Strahan P E. Bankers on Boards: Monitoring, Conflicts of Interest, and Lender Liability[J]. *Journal of Financial Economics*, 2001, 62, (3): 415-452.
- [33] Lynall M D, Golden B R, Hillman A J. Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View[J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28, (3): 416-431.
- [34] Maman D. Research Note: Interlocking Ties within Business Groups in Israel—A Longitudinal Analysis, 1974—1987[J]. *Organization Studies*, 1999, 20, (2): 323-339.
- [35] Masters B. Footsie Directors Who Work across the Boards[N]. *Financial Times*, 2009-9-15.
- [36] Masulis R W, Mobbs S. Are All Inside Directors the Same? Evidence from the External Directorship Market[J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66, (3): 823-872.
- [37] Masulis R W, Mobbs S. Independent Director Incentives: Where Do Talented Directors Spend Their Limited Time and Energy? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 111, (2): 406-429.
- [38] Melkumov D, Breit E, Khoreva V. Directors' Social Identifications and Board Tasks: Evidence from Finland[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2015, 23, (1): 42-59.
- [39] Mizruchi M S, Stearns L B, Marquis C. The Conditional Nature of Embeddedness: a Study of Borrowing by Large US Firms, 1973—1994[J]. *American Sociological Review*, 2006, 71, (2): 310-333.
- [40] Mizruchi M S, Stearns L B. A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates[J]. *Administrative Science*

Quarterly, 1988, 33, (2): 194 - 210.

- [41] Mizuchi M S. What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates[J]. Annual Review of Sociology, 1996, 22, (1): 271 - 298.
- [42] Peng M W, Au K Y, Wang D Y L. Interlocking Directorates as Corporate Governance in Third World Multinationals: Theory and Evidence from Thailand[J]. Asia Pacific Journal of Management, 2001, 18, (2): 161 - 181.
- [43] Pfeffer J, Salancik G R. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective[M]. Stanford University Press, 2003.
- [44] Podolny J M. Networks as the Pipes and Prisms of the Market[J]. American Journal of Sociology, 2001, 107, (1): 33 - 60.
- [45] Pugliese A, Bezemer P, Zattoni A, et al. Boards of Directors' Contribution to Strategy: A Literature Review and Research Agenda[J]. Corporate Governance: An International Review, 2009, 17, (3): 292 - 306.
- [46] Richter A W, West M A, Van Dick R, et al. Boundary Spanners' Identification, Intergroup Contact, and Effective Intergroup Relations[J]. Academy of Management Journal, 2006, 49, (6): 1252 - 1269.
- [47] Ruigrok W, Peck S I, Keller H. Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making: Evidence from Swiss Companies[J]. Journal of Management Studies, 2006, 43, (5): 1201 - 1226.
- [48] Sarkar J, Sarkar S. Multiple Board Appointments and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from India[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2009, 17, (2): 271 - 293.
- [49] Scott W R. Institutions and Organizations: Ideas and Interests[M]. Sage, 2008.
- [50] Spence M. Job Market Signaling[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1973: 355 - 374.
- [51] Suchman M C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches[J]. Academy of Management Review, 1995, 20, (3): 571 - 610.
- [52] Sullivan B N, Tang Y. Which Signal to Rely on? The Impact of the Quality of Board Interlocks and Inventive Capabilities on Research and Development Alliance Formation Under Uncertainty[J]. Strategic Organization, 2013, 11, (4): 364 - 388.
- [53] Tajfel H. Social Identity and Intergroup Behaviour[J]. Social Science Information/Sur Les Sciences Sociales, 1974, 13, (2): 65 - 93.
- [54] Tyler T R, Blader S L. The Group Engagement Model: Procedural Justice, Social Identity, and Cooperative Behavior[J]. Personality and Social Psychology Review, 2003, 7, (4): 349 - 361.
- [55] Useem M. The Inner Circle: Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the US and UK[M]. Oxford University Press, 1984.
- [56] Useem M. The Social Organization of the American Business Elite and Participation of Corporation Directors in the Governance of American Institutions[J]. American Sociological Review, 1979, 44, (4): 553 - 572.
- [57] Uzzi B. Social Structure and Competition in Interfirm Networks: The Paradox of Embeddedness[J]. Administrative Science Quarterly, 1997, 42, (2): 35 - 67.
- [58] Westphal J D, Khanna P. Keeping Directors in Line: Social Distancing as a Control Mechanism in the Corporate Elite[J]. Administrative Science Quarterly, 2003, 48, (3): 361 - 398.
- [59] Xin K K, Pearce J L. Guanxi: Connections as Substitutes for Formal Institutional Support[J]. Academy of Management Journal, 1996, 39, (6): 1641 - 1658.
- [60] Zajac E J. Interlocking Directorates as An Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions[J]. Academy of Management Journal, 1988, 31, (2): 428 - 438.
- [61] 李留闯. 连锁董事对公司业绩和 CEO 薪酬的影响——基于网络视角的研究[D]. 西安交通大学, 2013.
- [62] 李锐, 凌文铨. 工作投入研究的现状[J]. 北京: 心理科学进展, 2007, 15, (2).
- [63] 毛成林, 任兵. 公司治理与连锁董事间的网络[J]. 北京: 中国软科学, 2005, (12).
- [64] 苏雪梅, 葛建华. 组织认同理论研究述评与展望[J]. 南京: 南大商学评论, 2007, (4).
- [65] 唐雪松, 申慧, 杜军. 独立董事监督中的动机——基于独立意见的经验证据[J]. 北京: 管理世界, 2010, (9).
- [66] 万良勇, 胡璟. 网络位置、独立董事治理与公司并购——来自中国上市公司的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2014, (2).
- [67] 郑方. 治理与战略的双重嵌入性——基于连锁董事网络的研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2011, (9).

Transform from Interlocking Directorates' Capital to Firm Capital: Mechanisms, Incentives and Influence Factors

WANG Li-xiang, YAO Xiao-tao, WU Han

(School of Management, Xi'an Jiaotong University, Xi'an, Shaanxi, 710049, China)

Abstract: Interlocking directorates are directors who hold multiple director positions in more than one firms. Their multiple directorships build up interlock relations and networks among firms. As a widespread and unique phenomenon, interlocking directorates have significant influence on firms' behaviors and performance. There are numerous viewpoints, different conclusions and controversies in researches on interlocking directorates which need review, integration and discussion.

On the base of the review of researches on interlocking directorates of the past 30 years, firstly, this study integrate numerous theoretical viewpoints and argue that interlocking directorates have double-edged influences on firms. On the one side, interlocks could transform their abundant human and social capital to firm advantages and performance via conduit mechanism and signal mechanism. As the boundary spanners among firms, interlock directors could facilitate the turnover and co-optation of resources and become the channel for information transfer and communication among firms. Multiple directorships and interlock relations can be reliable signals for firms' status, reputation and legitimacy, which is helpful for firms to get supports and trusts from stakeholders. On the other side, possessing multiple directorship and interlock relations, especially exceed certain boundary conditions, could decrease their incentives like work engagement and independence, which could damage the efficiency and effectiveness of board operation and even firm performance. Busy directors and overloaded boards do not have enough time and energy to engaged in their jobs and their motivations for hardworking would be influenced by the potential costs and low revenues from job involvement. At the same time, interlock directors are embedded in inter-organizational and interpersonal relations and elite class, they could not do their job independently.

Secondly, this study bring in some contextual factors from institution, organization, team and individual levels to analyze the influence of external situation and inner process on interlocks' values and incentives. On the one side, institutional voids, development difficulties of firms and composition incompleteness of boards would determine firms' demand on interlocking directorates' capital, which could positively moderate the value of interlocks for firms. As these conditions bring great uncertainties to firms and compel firms rely more on their board capital. On the other side, as a boundary spanner, interlocking directors have the problem of multiple identifications which could influence their performance incentives. Firms' reputations and goals, team members' interpersonal relationship, interactions and reputations, and work incentives and supports, tenure and expertise of directors are all helpful for interlocking directors to strengthen their organizational, team or role identification and work incentives and overcome above negative effects caused by multiple directorship and interlock relations at the same time.

Thirdly, this study present an integrated research framework for interlocking directorates which describe the relations among interlocking directors' capital, incentives and influential factors. This study argue that effective interlocking directors must have high expertise and reputation, strong motivation for engagement and independence and favorable inside and outside contextual factors at the same time, none is dispensable. Future research should pay more attention on micro mechanisms and realistic background of interlocks, study the relationship between firms' demand on directors and interlocking directors' functions, and try to solve the problem of interlocking directors' multiple identifications and low engagement and non-independent. Several practical implications for firms and market regulators are discussed at the end of the paper.

Key Words: interlocking directorates; resource dependency theory; director incentives; uncertainty; identity theory

(责任编辑:月 才)