

独立董事委婉履职行为研究*

——基于清洁意见中文字情感分析视角

范合君¹,王乐欢²,张 勃¹

(1. 首都经济贸易大学工商管理学院,北京 100070;

2. 民生银行,北京 100621)

内容提要:本文采用文献研究和实证分析相结合的方法研究独立董事的委婉履职行为。首先,尝试性地用成本收益分析的方法分析独立董事出具两种情感的关联交易意见的不同路径;其次,界定并测度独立董事出具两种情感的清洁意见的方式;最后,在梳理国内外关于影响独立董事履职行为的影响因素研究文献的基础上,进行层次划分,设计本文的宏观、中观和微观三个切面的模型,实证分析影响独立董事委婉履职行为的主要因素,不仅仅局限于以往研究独立董事履职行为的影响因素。研究得出如下结论:微观切面的因素中女性独立董事、有财务和法律专业背景的独立董事倾向于出具“有功”型的清洁意见,而中观切面中较高的独立董事比例和公司处于亏损状态均会提高出具“有功”型清洁意见的概率。

关键词:委婉履职行为;清洁意见;文字情感;影响因素

中图分类号:F276.6 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)11—0085—15

一、引言

上市公司针对高风险的关联交易事项,独立董事出具的意见绝大部分表现为清洁意见的形式,然而,清洁意见的态度明显不同,有的多使用“有助于”“有利”的词语,相比之下,有的用词则更为保守,多使用“没有损害”“符合”等词语,而这种现象在独立董事出具的关联交易意见中普遍且容易区分开来。那么,究竟是什么原因使得一向被喻作“裁判员”的独立董事采取委婉的方式发表意见?而针对影响独立董事在不否定基础上发表不同情感意见的各种因素,是否可以归类,进而研究哪一项或者多项因素对独立董事意见影响最大?

理论方面,首先,本文将复杂的语言分析简化后,进一步具体地引入到公司治理领域,研究分析本土的上市公司独立董事出具的清洁关联交易意见中的语言,并提炼出文字情感,进一步扩大社会语言学和管理学两大集合学科的交集区。其次,引入独立董事履职的成本效益分析和中国传统的语言规则两个创新点,着眼于本土独立董事在出具的清洁关联交易意见的特点。选用经济学里的成本收益分析和独立董事的经济人假设来分析其委婉履职行为的路径,在影响因素中分析了宏观的传统文化影响下的语言规则,总结了本土独立董事的三个传统观念,即重脸面、重权力和印象管理,旨在定性地分析独立董事的委婉履职行为机理和影响因素。最后,本文在理论上提炼独立董事出具的清洁关联交易意见蕴含的文字情感,不局限于以往研究中出具清洁意见或者否定意见的影响因素,改变了认为出具否定意见或者投反对票即代表独立董事履职行为有效性高,反之有效性低或者无效的思路。

收稿日期:2017-07-17

* 基金项目:国家社会科学基金一般项目“国有企业高管腐败行为治理研究”(14BGL056)。

作者简介:范合君(1978-),男,山东泰安人,教授,经济学博士,研究领域是公司治理,E-mail:fanhejun@126.com;王乐欢(1990-),女,山东泰安人,硕士研究生,研究领域为财务管理,E-mail:wanglehuan163@163.com;张勃(1982-),男,吉林双辽人,管理学博士,研究领域为人力资源管理,E-mail:zhangbo2001_ren@hotmail.com。通讯作者:范合君。

实践方面,第一,从投资者角度,有助于投资者了解独立董事在本土履职环境下不直接选择否定意见,而选择出具“无过”和“有功”两种情感的清洁意见的行为方式和内在动机,进而判断上市公司管理层关联交易决策的真实动机和外在的合法性,一定程度上有利于改善信息的不对称性,维护自身的投资利益;第二,从上市公司角度,对影响因素的研究主要为董事会选拔聘用独立董事方面提供可能的借鉴和启示;第三,从监管者角度,分析影响因素和出具清洁意见的机理路径,可以在一定程度上为监管方提供合理可靠的依据,对设计和完善全面、完整的独立董事信息库可能有帮助,最终达到独立董事履职信息能够公开、透明的目的;第四,从独立董事自身角度,可能使得独立董事主动参与培训,主动提升自身的职业能力和专业素质,保持自身独立性,更全面、客观和清晰地出具独立董事意见,负责任地履职。

二、文献综述

本文重点聚焦于对影响独立董事委婉履职行为的因素进行分析和探讨,以往文献研究不多,而针对影响独立董事履职行为有效性的因素,从独立董事比例这一数量影响因素到独立董事自身特征的影响因素,国内外的研究相对完善并成体系。通过梳理相关文献,本文归纳了如下影响独立董事履职行为有效性的研究成果。

1. 关于独立董事相关特征的影响因素

绝大多数的研究结果均表明,独立董事的知识、经验和专业胜任能力都有助于公司的发展,如提高会计信息含量,减少盈余操纵,应对财务危机等。Kesner & Lamont 等(1986)研究表明,相比于企业内部其他方,独立董事作为外部履职者能够为公司提供更客观的资源支持。而 Anup & Knoeber(1996)指出,通常有政治、法律背景或者与此相关的从业经验的独立董事,抑或是律师和有相应职业证书的董事,会对处于政府管制下的公司经营献计献策,相比于对照组来说,在面对多样化经营、复杂的决策问题时往往更胜一筹。毛志忠(2012)发现,中国本土环境下,具有财务背景的独立董事人数越多,也能有效抑制企业舞弊现象的发生;曹伦、陈维政(2008)用违规受到处罚的公司作为测度独立董事履职行为是否有效的解释变量,认为独立董事组成人员中由适当数量的专业人员参与,可有效减少企业违规处分现象的频繁发生。Bryan(2004)的研究是定位在审计委员会的组成人员中,发现当其中含有有过财务学习经历的董事时,整个公司会具有更高质量的会计信息,而较少发生利润操纵行为。除此之外,Arthur(2004)认为,经过专业学习的独立董事也会影响重报的概率。综上所述,独立董事的专业背景在一定程度上与履职效力有关。另外,独立董事人数和独立董事比例两个类似因素的研究也很多,学者们也持不同的观点并得出了不同的结论。Gilson(1990)认为,许多公司会在经营不利的情况下,增加本公司独立董事的人数,使其临危受命,最终达到改善公司现状,克服当前经营危机的目的;王跃堂等(2006)认为,在同一行业内部,状况基本相同的两家企业相比,企业的董事会中独立董事占比越高,这家企业以营利水平为标志的经营业绩就越好;叶康涛等(2007)认为,足够数量的独立董事,可以相对具备发言权,在抑制大股东占用资金方面的履职行为的有效性水平越高。但 Kesner & Lamont(1986)和 Donaldson & Davis(1994)的研究结果相反,认为在防范和监督公司舞弊行为方面,独立董事履职行为并不有效。部分研究结果也得出,聘请的独立董事越多,反而监督效率会降低。

2. 关于公司治理相关指标的影响因素

从独立董事履职环境即公司治理角度出发,股权集中度和公司对独立董事的激励两个因素对独立董事履职行为有效性的研究文献较多。Mace(1986)等的研究表明,许多公司的实际决策中,独立董事往往因为受控于内部董事从而不能或者不敢挑战强势的内部董事,并且不能积极地提出自己的意见;吴淑琨(2004)的研究设计了两个变量测度股权集中度,认为大股东股权集中且缺乏制衡时,独立董事的行为会受到负面的影响,从而削弱独立董事履行监督责任的能力。另外,一些学者认为,独立董事行为动力的来源是外部的两个激励措施:一个是薪酬激励;另一个就是所谓的声誉激励。前者的代表学者有 Hermalin &

Weisbach等(1998),独立董事作为经济人范畴,有对物质报酬的基本需求,当获得了上市公司高水平的薪酬激励,甚至是股权激励时,其履职行为的有效性更高。马斯洛的需求理论是声誉激励影响独立董事履职行为有效性的又一重要的理论支持,这一因素相比薪酬激励往往是更高层次的追求。研究表明,对于高度发达的声誉市场而言,独立董事履行职责的主要约束力和动力不再是简单的薪酬激励,更多地是在塑造和维护自身的外部声誉。David Reishus等(1990)采取实证的方法证明,任职在业绩差、履职环境不理想的企业的独立董事通常被外界以为未能尽心地履行职责义务,因而他们往往不太容易再聘任为别的公司的独立董事,而早在20世纪70年代,Mace(1971)采用的是人力资源研究中的问卷设计、收集、调查的方式,在公司可能出现危机的情况下或者说业绩出现明显下滑时,大多数独立董事倾向于选择“明哲保身”,而不是去挑战比较强势的公司管理者,但是,当辞职成本超过可以承受的限度时,可能有挑战职位权势的迹象和行为发生,最后往往迫于压力以辞职告终。谭劲松(2003)创新性地指出,独立董事的薪酬与履职行为的效率二者更接近正态关系;简宇寅(2006)从选择就职的视角,肯定了薪酬激励的促进作用;陈宏辉、贾生华(2002)的研究得出对独立董事的激励应该以声誉激励为主,以薪酬激励为辅的政策建议。

为深层次地了解独立董事的履职行为得以实施的方式和过程,深化对其作用的认识,Warther(1998)通过设计三个人董事会投票的模型,采取实验方法模拟独立董事的履职行为,发现独立董事一般视情况做出反对表态,通常不会投出反对票,而当业绩极其不乐观时,外部董事可能对提案投出有实际价值的反对票,甚至提议变更公司管理层;叶康涛等(2011)依托企业被硬性规定披露的有效信息,研究发现,当公司业绩不佳甚至出现负利润时,独立董事一改以往委婉的履职行为方式,表现出直接质疑管理层的行为。

综上所述,以往关于独立董事的探讨大多集中在其监督效力上,具体到对履职行为有效性影响因子的探讨不多。通过总结与本文相关的国内外文献得出,独立董事专业背景知识、与股东或者高管的关系以及企业股权结构、独立董事比例、激励机制、声誉假设、信息沟通机制等因素,都会影响独立董事的履职行为。同时,这些因素解释的往往是当前绩效、关联方相互间不合理的交易和重组,以及受到监管机构处罚的违规行为等。并且,以往对独立董事履职行为的研究主要借助于独董董事意见库中的数据,但研究的内容多集中于否定投票行为,很少研究出具含不同文字情感的清洁意见的履职行为。

三、独立董事委婉履职行为的机理分析

1. 独立董事委婉履职行为的成本收益分析

狭义的成本效益分析是经济学决策中常用的一个方法,就是指一个经济体在选择最有利的经济决策时采取的一种分析方法,通过分别评估成本和收益来选择决策方案。而广义的成本效益分析被广泛应用在几乎所有的行为决策之中,作为“理性经济人”的独立董事在出具关联交易意见过程中,也存在成本收益分析的心理和行为认知的过程。当公司的关联交易对股东和公司经营有利时,独立董事往往会出具含“有功”型文字情感的清洁意见,意见中多含有“有利于”等词语;当关联交易对股东和公司经营无害时,独立董事往往承受着来自监管方和管理层的双重压力,就会进行成本效益分析,一方面,权衡离任现职的三方面因素,主要有离任后的直接损失,和现在所处位置的重要性以及当前报酬在自身目前个人或者家庭的总收入中的重要性;另一方面,会权衡就任新职的收益,以及新职位的可获得性,如果离任旧职成本大于就任新职收益,独立董事往往会选择留在现有公司,并出具一种“无过”型的清洁意见,委婉地表明对本项关联交易的态度,而成本小于收益的结果是主动辞职,这就是用成本收益分析法刻画独立董事委婉履职行为路径的核心部分。而当此项关联交易不真实、不合法、甚至舞弊的风险较高时,此时,公司往往陷入危机中,独立董事为保全自身以往的声誉水平,选择辞职,即使最终留在现有职位,也往往迫于管理层的压力,违背了其意愿,之后也会离开现有职位。设计独立董事委婉履职行为成本收益分析流程如图1所示。

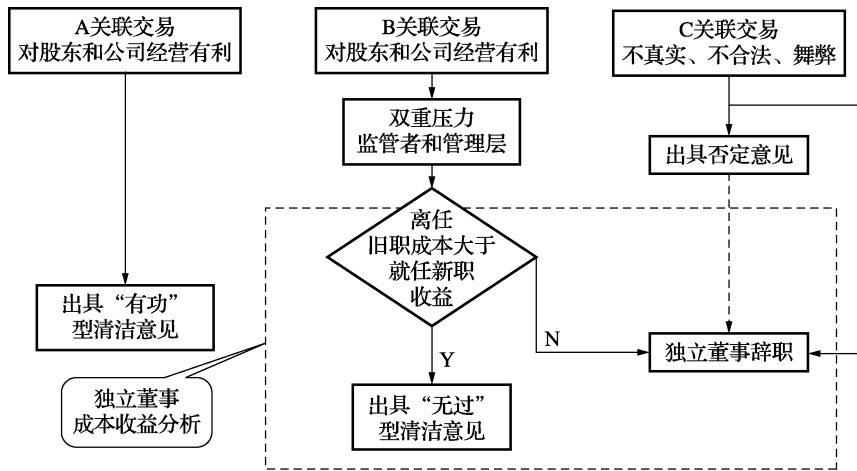


图1 独立董事委婉履职的成本收益分析流程

资料来源:本文绘制

2. 独立董事委婉履职行为的测度

本文将独立董事在对待关联交易问题上避开否定意见,选择通过出具含两种文字情感的清洁意见的行为界定为独立董事委婉履职行为。而通过观察独立董事意见文件发现,对关联交易出具的意见比较容易界定文字情感,在清洁意见中能够筛选出独立董事认为否定,但迫于压力而出具清洁意见的样本。图2是关联交易事项的两种清洁意见,要完成独立董事委婉履职行为的量化工作,就是要测度清洁意见包含的积极和消极的文字情感。可见,积极情感之所以被定义为有功型情感,是因为在意见的表述中频繁使用“有利于”等类似的词汇,情感值要高于独立董事仅仅追求无过情感的意见,后者表现为消极地出具了包含“不存在”等一系列词汇的清洁意见。在操作可行性方面,只需对所有有效样本进行人工阅读并逐条地删选即可完成区分清洁意见中的文字情感的工作。清洁意见中有功和无过情感界定,如表1所示。

表1 清洁意见中有功和无过情感界定

	无过(消极)	有功(积极)
关联交易意见 文字表述	本关联交易不会对公司持续经营能力造成影响,不会影响公司未来财务状况、经营成果,亦不存在损害公司及投资者利益的情形,我们同意该项关联交易	上述关联交易有利于公司降低制造成本和投资风险,扩大生产能力,对公司经营发展有积极影响
关键情感词 提取	不会对……造成影响 不存在 不影响	有利于 对……有积极影响

资料来源:根据赵子夜(2014)整理

3. 独立董事委婉履职行为的影响因素

(1) 影响因素理论依据分析。Ward Edwards(1961)将行为决策理论形象地概括为信息处理过程和决策者心理过程的结合,心理过程包含决策者的动机、态度和期望等组成要素。微观层面的因素就是决策者个体因素,包括能力、经验、认知、态度等方面。除此之外,决策者在做出行为判断和选择行为方式的过程中,很大程度上受到环境因素影响,这些因素可以来自组织内部,也可来自组织外部,可以简言之为中宏观层面的环境因素,包括相关的信息条件、组织环境、组织机制等方面,这些都会对独立董事履职行为产生潜移默

化的效应,或者直接影响原本客观的认知和判断,进而做出与此相应的履职行动。因此,该理论将社会因素影响决策者判断的事实延展成为了环境的因素。Kahneman & Tversky (1979) 提出的个体行为决策模型框架,与上述观点有一定的相似之处,认为独立董事的整个履职过程,受到三个维度因素的影响,并将整个决策过程划分为决策编辑和决策选择两个阶段:第一阶段侧重于识别所有可行方案并对所有方案的优劣做一个相对系统的分析,得到一个完善的方案构思框架图;第二阶段侧重于得出选择结论。而在现代公司治理实践中,独立董事依托个体的职业能力、知识框架和以往从业的阅历经验,沟通获取有价值的信息,最终通过出具董事意见做出相应履职行为的过程,实质上就是一项完整的编辑决策和决策选择的过程。在此过程中,独立董事需要综合考虑各种内外部条件,而文化传统和整个企业组织的治理环境都会影响其判断和履行何种职能行为。因此,选择用行为决策理论来诠释和说明独立董事履职行为实施前的全部过程。以上述阐述为基础绘制前后两阶段行为决策过程图,如图2所示:

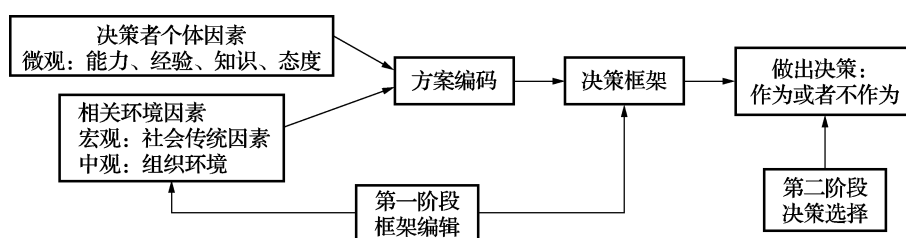


图2 两阶段行为决策过程

资料来源:本文绘制

(2) 影响因素的跨层次分析。本文总结影响独立董事委婉履职行为的因素主要依赖于以往研究中探讨的关于履职行为有效性的影响因素,然后将诸多影响因素总结归类,提炼梳理成一个跨层次的分析模型。为了更加形象地列示三层因素的空间分布,本文构建了如图3所示的切面图形,最外层的宏观切面主要是基于本土语言规则的三个因素,中观切面是公司治理层面的因素,微观切面是独立董事自身特质的因素,用三切面的因素试图挖掘独立董事履职行为具备委婉属性的内部原因。

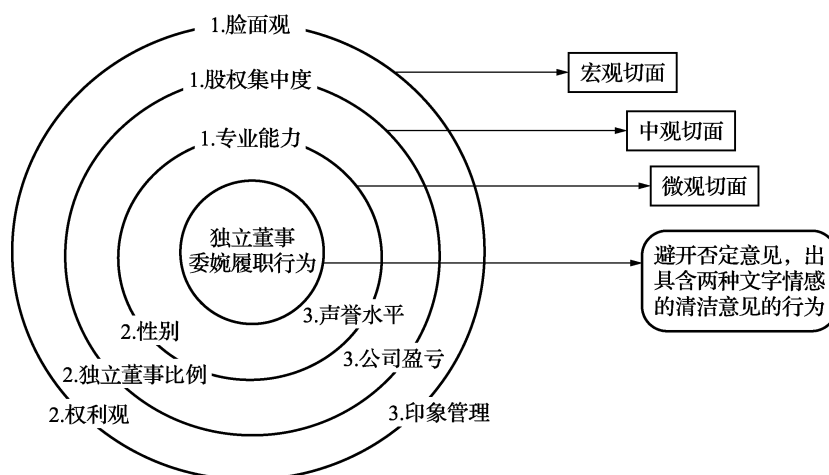


图3 独立董事委婉履职影响因素的切面图

资料来源:本文绘制

① 本土语言规则宏观切面分析。影响独立董事出具包含两种文字情感清洁意见的外部宏观因素很多,而这种委婉履职行为在宏观切面,本质上是受本土的语言规则的影响。而根据行为决策理论的社会

模型可知,社会文化是影响决策人行为方式的关键因素。所以,本土独立董事对关联交易大多并未表现出否定态度,而是选择委婉地出具含两种情感的清洁意见的行为。归根结底,离不开传统文化下语言规则的影响。

受传统文化的影响,中国本土的语言规则呈现出委婉、不直接的特点,而这种语言规则或者说语言习惯是传统文化在人们的认知观念中根深蒂固的结果,突出体现为脸面情节、权力区分和印象观三个观念:一是中国人语言规则中的脸面观。翟学伟(2004)较早并详细地讲述了脸与面的内在语义,论述了中国本土化的脸面观;明恩溥(2011)认为,“脸面”是中国人的第一性格。在表述中国社会特征的词语中,“人情”二字必不可少,人们的处事行为讲究人情,讲究给他人和自己脸面,重视亲戚、朋友、校友关系,重视和睦相处,为了所谓的“脸面情节”,所谓的人情关系,甚至无视规章制度,做出违反该职位制度规范的行为,甚至身份地位越高的人,自身的脸面观念越浓重,他们往往因顾及其脸面和身份地位,自身行为更加缺乏约束。而在现代公司的治理中,身居高位的管理层的监督基本都依赖于外部的独立董事,虽然有时独立董事受雇于股东或者董事会,与管理层并无直接利益关系,但因顾忌高管脸面,在脸面观的影响下形成的语言规则,对某些关联交易委婉地出具独立董事意见,减弱了自身的独立性,而意见的不客观性,最终导致上市公司在不同程度上损害了中小投资者的切身利益。二是中国人语言规则中的权力观。翟学伟认为,日常权威在中国社会中普遍存在,而语言规则中的权力观,起源于等级辈分的观念。独立董事和管理层形式上处于监督与被监督的关系,但就职位权势而言,管理层的职位权势往往更加突出,而按照儒家礼节,出于尊敬对方的需要而讲出不符合客观事实的言辞,做出有刻意恭维权势者、无视其不正直表现的行为。因此,独立董事面对可能存在舞弊意向的管理层时,也或多或少地受到权力观的影响,发生冲突时不能正面地谴责,出具客观的独立董事意见变得十分困难。三是中国人语言规则中的印象管理。虽然中西方在语言规则中都有印象管理的原则,但由于文化的巨大差异,导致中国人在沟通中习惯采纳自谦并尊重他人的言语规则。

传统文化的语言规则的影响不容易量化测度,更倾向于定向地描述,但它是研究独立董事委婉履职行为影响因素中不容忽视的一个宏观因素,脸面观和权力观也是一种潜在的影响因素,迫于管理层无形的权势压力,独立董事只能遵守相对委婉的语言规则,又经过印象管理采取“不求有功,但求无过”的履职方式。

② 公司治理环境中观切面的分析。首先,上市公司的股权结构是独立董事履职环境的一个重要衡量指标,一般借助于股权集中度进行测度,通过以往一系列比较研究显示,总股数基本一致的情况下,国有股、发起人法人股二者比例越充分时,流通股和募集法人股就会越稀薄,而此时股权结构往往呈现高度集中的不平衡状态,独立董事履职环境相对困难,一是鉴于内部董事相对强势;二是发起人法人职位权势较高,都是独立董事履职行为委婉不直接的根本原因。其次如前所述,股权结构更多地体现为制度政策要求,可以说是外部的制度环境因素,而独立董事比例则是内生变量,当前基于独立董事比例划分的董事会结构类型有四种,分别为极端模式、英国模式、美国模式和德国模式。四种模式的独立董事占比呈现递增的趋势。独立董事比例这一内生变量,各国“因地制宜”。而要试图提升独立董事的履职有效性,依靠抬高独立董事比例无疑是看似可行又相对简洁可操作的方法,然而,就因此鼓吹和不理性地倡议向国际机制靠拢,不设上限的提高独立董事比例或者设置双层董事会等类似观点,显然是盲目追风的不可靠行为。因为试图不顾及股权结构,简单增加独立董事比例去遏制上市公司内部控制局面并不可行,股权分散的情况下,独立董事的比例的增加能够取得一定的履职成效;股权集中的情况下,不仅出现增加代表中小股东的独立董事数量遭到强烈反对的不稳定现象,甚至出现经理人操控独立董事名单的现象,即任命大多数支持自己决策的人担任审计委员会成员。所以说,作为内生变量的独立董事比例设置的条件是:只要股权结构相对完善的前提下,增加独立董事比例将会改善独立董事弱势地位的现状。最后,当上市公司经营中发生困难,出现亏损、财务危机甚至资不抵债的情况,企业往往会真正意识到独立董事存在的意义,特别是有经验且专业能力强的独立董事,希望通过聘用独立董事并通过其高效履职使公司度过困难时期,克服危机,而相对于处于正常营利水

平的公司,担任亏损状态公司的独立董事履职行为也会表现出差异,因此,盈亏状况是表述公司环境不可或缺的相关变量,也是中观影响因素中的一个较理想的分析视角。

③ 独立董事自身微观切面的分析。独立董事微观切面的研究比较多地集中在其专业知识和能力方面,认为掌握充分的财务知识、法律原理,或者直接获取职业资格证书的独立董事会更加胜任和负责任地履职,可能对有效地遏制上市公司的违规行为,提升公司绩效和改善治理环境有所作为。因为自身的专业能力、阅历经验让这类独立董事相对比较清晰地认识到其应该对所出具的独立董事意见负有多大程度的法律或者道德层面的责任,遇到自身不能承受的情况,这类独立董事一般不会抱有委婉履职的侥幸心理。女性独立董事相对于男性董事,一方面具备细心谨慎的特质和擅长沟通的特点,女性独立董事在进行公司决策时,特别是涉及关联交易的重大决策时,会更加认真地高度谨慎地收集、整理各方面的信息,然后与管理层进行沟通,会倾向于出具质量较高的“有功”型的意见。有研究表明,由于女性倾向于“权力分享”,厌恶带有垄断属性的决策方式,经理人的高度控制权往往容易被女性董事提出挑战;另一方面,女性本身相对于男性对安全感的程度要求更高,有规避风险的倾向,即风险厌恶者中女性比例较高,都会使得女性独立董事面对风险时更为谨慎,而不是选择在清洁意见中表达“无过”型的文字情感。最后,在实践中或者独立董事意见库中都可以发现,我国法律规定一人可以同时有多家上市公司任职独立董事职务,但这并不意味着兼任家数越多,该独立董事的声誉水平越高,根据声誉假设,当一名独立董事有很高的声誉水平时,当其面对自身责任范围内出现的风险较高时,更倾向于从维护自身声誉的角度出发,采取离开现任公司的方式来规避风险,因此,独立董事任职上市公司数目越多,反而声誉水平越低,大多声誉水平低下的独立董事会选择委婉地履职,出具较多数量的含“无过”型情感的关联交易意见。

四、实证设计

1. 理论分析与研究假设

根据对独立董事委婉履职影响因素的跨层次分析结果,宏观切面的影响因素给予了简单的定性分析,本文将着眼于中观切面和微观切面并对其进行实证分析验证。

首先,上市公司关联交易的独立董事意见往往并不是由一名独立董事出具,而是由两名或者两名以上的独立董事联合出具的,在出具意见的独立董事小组成员中,包含不同数量的女性董事,从零到两名以上不等;也包含不同层次专业背景的成员,有的小组中含财务专业背景董事居多,有的含法律专业背景的独立董事居多,有的这两类均在小组成员中。由于女性特有的沟通优势、细心谨慎的特质,以及“权力分享”的倾向和风险规避的态度,都会使得独立董事更清楚关联交易的真实情况,有更强程度的责任意识,最终往往倾向于出具“有功”型文字情感的意见。在独立董事的专业性方面,Brickly & James (1987)的研究创新之处在于,发现了当公司陷入经营困难时,许多公司更容易意识到独立董事的经验、知识都对帮助企业渡过困难期发挥雪中送炭的作用;Kalplan & Minton (1994)以金融专业背景的独立董事为研究对象也发现,有熟悉金融知识的银行家担任独立董事的公司在应对财务危机时将会更加得心应手,这也是大多数出现或者有或多或少财务问题的公司更倾向于将银行家背景的人员提名在独立董事之列的原因之一;Brown & Maloney (1999)认为,由于独立董事本身是专家或有丰富经验的管理人员,理论上可以采取多样的方式,如提供建议和咨询的方式来提高董事会的运作效率,这与Johson (1999)的观点不谋而合,具有行业专长的独立董事可以站在独立性较高的角度,在战略层面进行统筹,他们都认可专业知识及能力可以提高独立董事履职行为的有效性;而国内学者魏刚等(2007)研究指出,在政府和金融行业从业过或者有类似背景的独立董事通过有效的履职行为,实证得出在改善业绩方面有显著作用。履职的有效性得以实现,在一定程度上来讲是借助于出具“有功”型的意见的履职方式,因此,本文提出如下假设:

H₁:善沟通和规避风险等特质的女性独立董事的存在,更倾向于出具“有功”型意见。

H₂:有财务或者法律等专业背景的独立董事的存在,更倾向于出具“有功”型意见。

其次,根据声誉假设,独立董事任职在公司业绩不好、履职环境欠佳的公司,通常被信息使用者或者其

他试图招聘独立董事的公司看作是失职的表现,猜测其没有完全地履行独立董事的职责,去改善公司现状,这些独立董事不被认可就无法再继续聘任其他公司独立董事。因此,如果关联交易行为违反常态,隐含风险,管理层借助这一工具发生舞弊行为给公司带来明显损失,就很可能被猜想为独立董事对其有不真实不合法的判断的结果。大多数理性的独立董事为了维护其声誉水平不会降低,更倾向选择“明哲保身”式履职行为,多为选择个人成本较低的辞职来规避对出具意见事项的态度,而不是出具简单的否定意见去挑战强势一方的提案或者经营决策,除非辞职的成本超过自身的可承受度时,独立董事才选择挑战管理层,但往往最后迫于管理层压力也以辞职告终。William & Michael (1996)的实证也验证了这种论述,在期间内如果出现较多的独立董事辞职变更行为,则这些公司的业绩表现往往相比同行业的竞争对手而言更差;国内学者陈宏辉、贾生华(2002)的研究比较了薪酬激励和声誉激励两种方式,而后的激励作用更加显著,所以,选取声誉水平作为影响独立董事履职方式的影响因素之一。因此,实践中不同于直观的感受,独立董事声誉水平与兼任上市公司董事数成反比,自身声誉水平越高,兼任董事的公司数就会越少,出具的关联交易的意见质量就会越高,因此,本文提出如下假设:

H₃: 独立董事自身的声誉水平越高,兼任董事的公司数越少,更倾向于出具“有功”型意见。

最后,中观切面的三个要素分别为股权结构、独立董事占全部董事会成员的比例和公司盈亏现状。反映股权结构的股权集中度水平越高,以及较低比例的独立董事占比,都会反映出公司的控制环境和独立董事的履职环境不佳,缺少话语权的独立董事迫于内部来自管理层的压力带来的解雇风险和监管方制定的硬性的规则制度约束,往往更倾向于委婉履职行为,选择出具“无过”型清洁意见。Hermalin & Weisbach (1998)等诸多学者就用股权集中度测度外部董事的履职环境,并作为影响外部董事做出履职行为决策的指标之一,认为对于一些初创公司或者说管理成熟度较低的公司,创立团队包括公司经理人依然持有公司大量的股份,具有更多的话语权,外部董事更多地处在被动控制的地位,这种类型的履职环境对于独立董事客观地履职显然是明显不利的。独立董事比例方面,王跃堂等(2006)研究发现,同一行业内部状况基本相同的两家企业相比,企业的董事会中独立董事占比越高,这家企业的盈利水平为标志的经营业绩就越好;刘海运(2007)用销售收入变量作为测度公司业绩的指标,验证了独立董事占比越高,销售收入越高,归根结底也是经营业绩好的表现,学术界关于独立董事占比的研究也很丰富,关于多少数量独立董事才能够整合为有效能的监督集体还存在不一致的观点,但都认为在董事会的审计、提名等重大事务和舞弊风险较高的薪酬监督中,应该保证独立董事占足够高的比例甚至是全部;而公司处于亏损状态时,或者说深陷包括财务危机在内重大危机之中的上市公司,反而更大程度地依赖独立董事的经验和专业能力,这种依赖给独立董事更有效的履职营造了适宜的环境,改善独立董事有名无实的状态,激励独立董事提出有建设性的观点,并出具真正反映公司真实情况的意见,这就是出现亏损危机,甚至资不抵债的上市公司的独立董事反而倾向于出具“有功”型的意见的内在原因,因此,本文提出如下假设:

H₄: 公司股权越集中,独立董事履职环境越差,出具“无过”型意见概率较大。

H₅: 公司独立董事在董事会总人数中的比例越低,相对弱势位置和缺少话语权使其更倾向于出具“无过”型意见。

H₆: 处于亏损状态的上市公司的独立董事出具“有功”型意见的概率相对较大。

2. 数据来源及变量说明

(1)数据来源。本文的观测值为2015年度上市公司独立董事出具的所有的关联交易意见,意见未处理前合计3086条,意见的文字来自CSMAR数据库的独立董事意见库,包含清洁意见、极少数否定意见和无法表示意见在内所有针对关联交易的意见。考虑到研究需要,本文对初始的样本数据依次进行如下六个步骤的整理筛选:剔除在B股上市的公司相关的董事意见;剔除2015年被ST、*ST的上市公司数据;剔除对金融类上市公司出具的相关董事意见;剔除当年报表呈现出资不抵债的上市公司数据;剔除变量缺失的样本数据;剔除否定意见和无法表示意见条目。上述六类剔除条目相互之间有交叉,按上述条件要求并使用Excel软件进行筛选之后,得到了共计2507条非金融类、符合实证条件且各变量的数据完整的上市公司样本

数据,为在此之后的实证研究部分奠定了基础。

(2)变量说明。为了验证上述六项假设,本文选取相应变量进行测度,主要涉及因变量、解释变量和控制变量三大类。

① 因变量选取。清洁意见中文字情感(*BEN*)。关联交易意见阐述中用到“有利于”等词语,即认为独立董事对关联交易出具了明显含有有功型情感的清洁意见,这样的履职行为产生的意见标注为1,否则为0。所以,抽象的文字情感被量化为哑变量形式的被解释变量,导致回归分析中也选用的是 Logistic 回归方法。

② 自变量选取。独立董事专业性(*IEXP*)。当出具一项关联交易意见的独立董事小组成员中至少聘请了一名简历中有专业信息的独立董事,则该变量取1,否则为0;专业字段中有经济、管理两大类专业取1,理工类专业取0,或者职称有注册会计师、律师、仲裁员、审判员、高级经济师、非理工科教授等取1,反之取0。独立董事性别(*IFEM*)。通过查阅独立董事简介,对出具一项关联交易的意见的独立董事小组成员中至少包含一女性独立董事,则该变量取1,否则为0。独立董事声誉水平(*FAME*)。我国独立董事多家兼任的趋势在逐渐上升,担任1家以上上市公司独立董事职位的比只任职一家的情况更普遍,若只任职一家公司变量 $FAME = 0$,反之,任职超过一家以上,则 $FAME = 1$ 。股权集中度(*GQ*)。以往文献对上市公司股权结构解释力水平最高的变量是用前几位股东持股比例占前十大股东持股比例的方法测度,不同的研究选取不同数量的股东。本文以各上市公司前五大股东占比量化评估公司的股权集中程度水平。独立董事的比例(*INDR*)。相对于独立董事总人数,本文选取独立董事比例指标,使得数据值更加紧凑,波动性相对较小。公司盈亏(*LOSS*)。当公司净利润小于0陷入亏损危机时,变量取0,反之取1。

③ 控制变量选取。赵子夜(2014)研究独立董事意见情感时,选用了股权性质(*STATE*)、公司规模(*SIZE*)以及总资产收益率(*ROA*)、资产负债率(*LEV*)等指标作为控制变量;严玉洁(2014)研究独立董事监督行为时,将年龄(*AGE*)和性别(*IFEM*)等作为控制变量。本文考虑研究需求和数据收集的可行性,主要选取两大类控制变量:一类是财务指标,分别用测度偿债能力的流动比率(*CR*)和资产负债率(*LEV*)两个指标,另外,总资产周转率(*TAT*)指标反映公司营运能力,以及测度盈利能力的总资产收益率(*ROA*)都是刻画中观环境的有效指标;另一类是公司治理的指标,由于样本企业规模差异较大,为防止出现资产规模影响实证分析准确度的情况,本文以资产规模的对数作为代替,即对总资产数值进行对数运算来代表上市公司的资产规模(*SIZE*),股权性质(*STATE*)分国有企业和非国有企业测度,以及盈余管理(*RR*)指标,因为本文并非专门研究盈余管理,未采用可操作性应计利润来度量公司的盈余管理水平,简化计量为应收账款占营业收入的比率,如表2所示:

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
因变量	清洁意见中文字情感	<i>BEN</i>	“有功”型清洁意见取1,“无过”型取0
自变量	性别	<i>IFEM</i>	包含女性董事取1,反之取0
	专业	<i>IEXP</i>	包含专业董事取1,反之取0
	声誉水平	<i>FAME</i>	任职两家及两家以上取1,反之取0
	股权集中度	<i>GQ</i>	前五大股东占所有股东的持股比例
	独立董事比例	<i>INDR</i>	独立董事人数/董事会人数
	公司盈亏	<i>LOSS</i>	净利润>0,取1,反之取0
控制变量	流动比率	<i>CR</i>	流动资产/流动负债
	资产负债率	<i>LEV</i>	负债/总资产
	总资产周转率	<i>TAT</i>	营业收入/平均总资产
	总资产收益率	<i>ROA</i>	净利润/平均资产总额
	总资产	<i>SIZE</i>	总资产对数
	股权性质	<i>STATE</i>	实际控制人国有为1,反之为0
	盈余管理水平	<i>RR</i>	应收账款/营业收入

资料来源:本文整理

3. 实证分析

(1) 模型构建。本文的被解释变量清洁意见中的文字情感的哑变量属性决定了在回归方法的选择上采用 Logistic 回归分析的方法, 又因为需要验证上述六项假设, 检验两个切面共六个自变量对独立董事出具清洁意见的文字情感的影响, 采用层次回归的方法。本文自变量有两个维度: 微观维度变量有独立董事性别 *IFEM*、专业 *IEXP* 和声誉水平 *FAME*; 中观维度的变量是股权集中度 *GQ*、独立董事比例 *INDR* 和测度盈亏的 *LOSS*, 逐层加入一个维度的自变量, 最终共构建如下两个层次, 共六个回归模型:

微观维度自变量和清洁意见中文字情感的模型:

$$\text{Logit}BEN = \alpha_0 + \alpha_1 IFEM + \alpha_2 CR + \alpha_3 LEV + \alpha_4 TAT + \alpha_5 ROA + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 STATE + \alpha_8 RR + \xi_1 \quad (1)$$

$$\text{Logit}BEN = \beta_0 + \beta_1 IFEM + \beta_2 IEXP + \beta_3 CR + \beta_4 LEV + \beta_5 TAT + \beta_6 ROA + \beta_7 SIZE + \beta_8 STATE + \beta_9 RR + \xi_2 \quad (2)$$

$$\text{Logit}BEN = \gamma_0 + \gamma_1 IFEM + \gamma_2 IEXP + \gamma_3 FAME + \gamma_4 CR + \gamma_5 LEV + \gamma_6 TAT + \gamma_7 ROA + \gamma_8 SIZE + \gamma_9 STATE + \gamma_{10} RR + \xi_3 \quad (3)$$

中观维度自变量和清洁意见中文字情感的模型:

$$\text{Logit}BEN = \alpha_0 + \alpha_1 INDR + \alpha_2 CR + \alpha_3 LEV + \alpha_4 TAT + \alpha_5 ROA + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 STATE + \alpha_8 RR + \xi_1 \quad (4)$$

$$\text{Logit}BEN = \beta_0 + \beta_1 INDR + \beta_2 GQ + \beta_3 CR + \beta_4 LEV + \beta_5 TAT + \beta_6 ROA + \beta_7 SIZE + \beta_8 STATE + \beta_9 RR + \xi_2 \quad (5)$$

$$\text{Logit}BEN = \gamma_0 + \gamma_1 INDR + \gamma_2 GQ + \gamma_3 LOSS + \gamma_4 CR + \gamma_5 LEV + \gamma_6 TAT + \gamma_7 ROA + \gamma_8 SIZE + \gamma_9 STATE + \gamma_{10} RR + \xi_3 \quad (6)$$

其中, α_i , β_i 和 γ_i 为自变量回归系数, 三项均为需要待估的常数, α_0 , β_0 , γ_0 为常数项, ε 为误差项。

(2) 描述性统计。

① 清洁意见中文字情感变量 (*BEN*) 的描述性统计。如表 3 所示, 可以得出 2015 年度独立董事出具的关联交易意见中, “无过”型文字情感意见 1768 条, 约占 70.5%, “有功”型文字情感意见 739 条, 占 29.5%。可见绝对多数独立董事针对关联交易事项的态度保守, 履职行为委婉, 不求有功, 但求无过。

表 3 清洁意见文字情感分类表

清洁意见文字情感 BEN	N	百分比 (%)
0	1768	70.5
1	739	29.5
合计	2507	100

资料来源: 本文整理

② 影响因素变量的描述性统计。如下表 4 所示, 从表中可以看出, 2015 年度有效研究数据为 2507 条关联交易意见, 在小组成员中, 含女性独立董事的小组与全部为男性的独立董事小组相比, 相对要少; 80% 以上的独立董事小组中有专业背景的小组成员参与; 89% 的公司处于盈利状态, 极少数的公司在 2015 年对外显示处于亏损状态或者深陷财务危机; 大约 65% 的独立董事成员在不只一家 A 股上市公司担任类似董事职务; 上市公司独立董事占比平均约三分之一, 最低约占到董事会全部董事的五分之一, 外部独立董事的最高占比达到 70% 以上; 在全部的有效研究数据中, 股权集中度的均值指标可以得出前五大股东持有股份占比超过一半的水平, 为 53.75%, 最低比例是 7.354%, 最高比例是 100%, 表 4 前四个变量为虚拟变量, 极小值为 0, 极大值为 1。

表 4 影响因素变量的描述统计表

	N	极小值	极大值	均值	标准差
性别 <i>IFEM</i>	2507	0	1	0.440	0.497
专业 <i>IEXP</i>	2507	0	1	0.880	0.326
声誉水平 <i>FAME</i>	2507	0	1	0.650	0.477
公司盈亏 <i>LOSS</i>	2507	0	1	0.890	0.317
独董比例 <i>INDR</i>	2507	0.231	0.714	0.370	0.056
股权集中度 <i>GQ</i>	2507	7.354	100.000	53.753	15.901
有效的 N (列表状态)	2507				

资料来源: 本文整理

(3)相关性分析。表5列式了自变量和控制变量分别对因变量的相关系数,两种检验方法得出的相关系数基本具有一致性,初步说明了性别、专业、独立董事比例与清洁意见中文字情感存在相关性。另外,将自变量和控制变量之间的两两相关性省略,但观察其他变量与变量之间的相关性检验系数表格,可以判断自变量内部、控制变量内部以及自变量和控制变量之间的相关关系不显著。

表5 变量间的相关系数

变量	Pearson 相关		Spearman 相关	
	相关系数	Sig(双侧)	相关系数	Sig(双侧)
性别 <i>IFEM</i>	0.042	0.037 *	0.042	0.037 *
专业 <i>IEXP</i>	0.057	0.005 **	0.057	0.005 **
声誉水平 <i>FAME</i>	-0.010	0.615	-0.010	0.615
公司盈亏 <i>LOSS</i>	-0.030	0.129	-0.030	0.129
独董比例 <i>INDR</i>	0.048	0.017 *	0.047	0.018 *
股权集中度 <i>GQ</i>	-0.005	0.803	-0.005	0.783
流动比率 <i>CR</i>	0.000	0.983	0.000	1.000
资产负债率 <i>LEV</i>	-0.004	0.824	-0.003	0.884
总资产周转率 <i>TAT</i>	0.02	0.311	0.013	0.503
股权性质 <i>STATE</i>	-0.02	0.325	-0.02	0.325
总资产收益率 <i>ROA</i>	0.017	0.391	0.008	0.704
盈余管理 <i>RR</i>	-0.017	0.409	-0.015	0.467
总资产对数 <i>SIZE</i>	-0.007	0.718	-0.003	0.900

注: *、** 分别表示 10%、5% 的统计水平上显著
资料来源: 本文整理

(4)共线性检验。本文中涉及解释变量数目偏多,为防止自变量之间存在共线性的问题发生,可能导致模型结果的可靠性降低,最终使得回归结果的准确性和稳定性也降低,因此,对解释变量实施共线性诊断,如表6所示,六个自变量和七个控制变量的容忍度均比0.1要大,而方差膨胀因子(VIF)均不超过3,得出变量间共线性不强,可以继续后续的逻辑回归分析。

表6 共线性诊断结果

变量	共线性统计量	
	容差	VIF
性别 <i>IFEM</i>	0.991	1.009
专业 <i>IEXP</i>	0.937	1.067
声誉水平 <i>FAME</i>	0.920	1.087
公司盈亏 <i>LOSS</i>	0.995	1.005
独董比例 <i>INDR</i>	0.986	1.014
股权集中度 <i>GQ</i>	0.895	1.117
流动比率 <i>CR</i>	0.898	1.114
资产负债率 <i>LEV</i>	0.773	1.294
总资产周转率 <i>TAT</i>	0.974	1.027
总资产收益率 <i>ROA</i>	0.874	1.145
总资产 <i>SIZE</i>	0.933	1.072
股权性质 <i>STATE</i>	0.990	1.011
盈余管理水平 <i>RR</i>	0.747	1.339

资料来源: 本文整理

(5)回归结果。通过上文提出的六个模型,接下来对被解释变量清洁意见中文字情感变量借助 SPSS 软

件进行层次回归分析,逐层添加变量,得出结果如表7和表8所示,表7列示微观层次变量回归的结果,表8是中观层次变量回归的结果。由于篇幅限制,列示主变量相关系数、显著性水平、标准误差。

表7 微观切面变量回归系数

Variable	Model1		Model2		Model3	
	B	SE	B	SE	B	SE
<i>IFEM</i>	0.188 **	0.089	0.179 **	0.089	0.181 **	0.089
<i>IEXP</i>			0.391 ***	0.147	0.432 ***	0.151
<i>FAME</i>					(0.118)	0.096
常量	(0.387)	0.879	(0.719)	0.889	(0.776)	0.891

注:***、**、*分别表示变量系数在1%、5%和10%的统计水平上显著

资料来源:本文整理

表8 中观切面变量回归系数表

Variable	Model4		Model5		Model6	
	B	SE	B	SE	B	SE
<i>INDR</i>	1.905 **	0.768	1.908 **	0.768	1.828 **	0.770
<i>GQ</i>			.000	0.003	0.000	0.003
<i>LOSS</i>					(0.246) *	0.140
常量	(0.923)	0.917	(0.912)	0.922	(0.833)	0.923

注:***、**、*分别表示变量系数在1%、5%和10%的统计水平上显著

资料来源:本文整理

从结果中得出:微观切面的变量中,性别和专业两个变量分别在5%和1%水平上被验证,性别因素在5%水平上显著,专业因素在1%水平上显著,即假设H₁善沟通和规避风险等特质的女性独立董事的存在,更倾向于出具“有功”型意见;假设H₂有财务或者法律等专业背景的独立董事的存在,更倾向于出具“有功”型的意见两个假设得到验证。假设H₃关于声誉水平与清洁意见的文字情感并不相关,系数为负数。因此,并没有显示当独立董事任职公司数越多时,其自身的外部声誉水平越低,更倾向于出具“无过”型情感的意见。中观切面的因子中,独立董事占比呈现两颗星水平的显著,所以,假设H₅公司独立董事占比小的情况下,弱势地位使其更倾向于出具“无过”型意见可以验证成立。而公司处于亏损状态时,公司需要独立董事的专业能力和经验来改变现状,因此,独立董事更倾向于出具有功型意见的假设H₆也是成立的。关于股权集中度与出具清洁意见文字情感的结果并不显著,假设H₄未被验证。

(6)实证结果分析。首先,从描述性统计的结果中能够看出,独立董事小组成员的特点是含有财务、法律等专业背景的成员居多,可见,公司聘请独立董事的目的是积极的,提升公司的效益和决策效率,有女性独立董事的小组也接近一半,公司还是认可女性在专业能力以及沟通协调能力等特质的。而不一样的公司其聘请的独立董事人数的占比不尽相同,最低占比和最高占比相差较大,可见,有些公司的独立董事在人数上相对弱势,有些公司的内部董事,或者说执行董事在人数上相对弱势。其次,在显著性水平上可以看出四个假设得到验证,第一个假设是含女性董事的独立董事小组更倾向于出具“有功”型的清洁意见,除了前述的善于沟通的特质可以帮助其从管理层一方获得足够多并有效的信息,作为出具关联交易意见的依据之外,女性独立董事谨慎、规避风险的特质也使得其承受“无过”型意见责任的能力较差,当一项关联交易出现舞弊风险时,其更多的做法是获取更充分的信息,谨慎出具本事项的意见,更甚者会选择辞去现有职务,因此,这一特质也是解释实证结果的一个因素。第二个假设是独立董事小组中含有财务、法律背景的成员会出具“有功”型清洁意见的概率较高,这些独立董事往往学历高,专业能力较强,兼有职业资格证书,对关联交易的事实情况较容易把握和区分。除此之外,法律意识强,责任观念重,一般不会刻意地做出委婉履职的行为;第三个成立假设是公司独立董事比例越高,越倾向于出具“有功型”的清洁意见,这是中观切面在本文

实证中一个显著的变量,独立董事在量上的充分度或许能够形成彼此监督的履职机制,或者更能够确保独立董事整体在重大事项上提出的建议得以被管理层采纳,使得独立董事做到在其位、谋其职的效应。但如前文所述,独立董事比例的确定还要考虑到公司内部股权集中度的问题,在股权较为集中的履职环境中,增加独立董事的数量提案往往受到驳斥无法实施,甚至出现强势的大股东操纵独立董事的任用和决策的现象,反而使得独立董事职位“名存实亡”了。第四个假设是当公司处于亏损或者危机状态时,需要独立董事利用其专业能力、经验阅历等来改善公司现状,此时,独立董事常常倾向于出具“有功”型意见,而不是采取委婉履职的行为方式。最后,关于独立董事的声誉水平的假设并不显著,只是与因变量之间呈现了负向的关系,这说明独立董事兼任上市公司的数目对出具关联交易意见的情感影响不大,本文认为,或许也存在声誉水平较高的独立董事在多家监督状况较好的公司任职的情况;而股权集中度的假设也未得到验证,说明股权集中度不能作为衡量独立董事在公司内究竟是强势地位还是弱势地位的变量,即不能完全权衡独立董事履职环境的具体情况。

五、研究结论与政策建议

1. 研究结论

本文通过构建影响独立董事清洁意见文字情感主要因素的切面模型,采用实证分析的方法验证模型的中观和微观切面的影响因素,四个假设被证明成立,如出具关联交易意见的独立董事小组中若有女性董事或者有专业背景的独立董事参与,关联交易的清洁意见就更倾向于“有功”型,独立董事人数占比高,或者公司处于亏损状态时,都会导致出具“有功”型清洁意见的概率较高,其他关于股权集中度以及声誉水平的影响因素,在本文实证部分并不显著,本文也对不成立的假设进行了一定的解释和猜想,如关于声誉水平的假设,独立董事兼任上市公司的数目对意见的情感影响不大的原因,是可能存在诸多声誉水平较高的独立董事在多家监督环境较好的公司任职的情况,也可能存在仅仅用股权集中度权衡独立董事履职环境并不全面的问题。

2. 政策建议

(1)聘请外籍独立董事,改善本土化现状。尽管本文并未对影响清洁意见文字情感因素模型的宏观层面进行实证的分析,但是,可以看出,传统文化影响下的语言规则是影响独立董事意见的潜在的重要因素,目前本土独立董事数量相对冗余,而聘请的外部独立董事却寥寥无几。本土化使其思维受限于自身的文化和语言规则中,聘请外籍独立董事有利于突破本土化带来的局限性。

(2)建立独立董事评估机制,优化人员组成。大量的理论和实践证明独立董事存在的必要性,但独立董事自身也需要来自信息使用者的“二次监督”。监管部门应当建立相对完善的独立董事声誉市场及其评估机制,该机制应当建立评价等级,对独立董事进行评价,对等级不够的独立董事采取市场禁入机制,以达到提高独立董事质量的目的。

(3)加强专业知识培训,提升沟通质量。研究显示,有财务、法律专业背景的独立董事更有倾向出具“有功”型的关联交易意见,因此,企业不仅要在聘用独立董事时择优挑选,而且还要加强对公司现有独立董事的专业知识培训,随时跟上公司发展的节奏。除此之外,在丰富专业知识的基础上,还要提升其与管理层沟通的质量,以获得公司充分的信息,从而保证出具意见的可靠性。

(4)增加独立董事比例,给予制度保障。本文的实证结果,表明独立董事比例越高,出具“无过”型的关联交易意见的概率更低。因此,增加独立董事所占的比例是改善独立董事履职过程中处于公司弱势地位的有效方法。中国证监会的《指导意见》规定独立董事的设置比例不低于三分之一,企业应在满足国家规定的前提下制定相应的制度给予保障。

参考文献:

- [1] Anup A. Knoeber C. R. Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholder [J]. Financial and Quantitative Analysis, 1996, 31, (2): 377 - 397.
- [2] Bedard. J. , S. M. Chtourou, and L. Courteau. The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggres-

sive Earning Management[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2004, 23, (2): 13 - 35.

[3] Bryan, D, M. H. Liu and S. L. Tiras, the Influence of Independent and Effective Audit Committees on Earnings Quality [R]. Working Paper, 2004.

[4] Donaldson L., Davis J. H. Board and Company Performance: Research Challenges the Conventional Wisdom [J]. Corporate Governance, 1994, 2, (3): 151 - 160.

[5] Fama, E., Jensen, M., Separation of Ownership and Control [J]. Law and Economics, 1983, 25, (2): 327 - 349.

[6] Gilson. Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default [J]. Financial Economics, 1990, 27, (2): 355 - 387.

[7] Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. The Determinants of Board Composition [J]. Rand Journal of Economics, 1988, 4, (19): 458 - 467.

[8] Jensen, M., Meckling, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Capital Structure [J]. Financial Economics, 1976, 3, (1): 305 - 360.

[9] Kesner I. F. Victor B., Lamont B. Board Composition and the Commission Of illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies [J]. Academy of Management Journal, 1986, 29, (24): 789 - 799.

[10] Lee Y, S. Rosenstein S, Wyatt J. G. The Value of Financial Outside Directors on Corporate Boards [J]. International Review of Economics and Finance, 1999, 8, (4): 421 - 431.

[11] Mace. A. Modest Proposal for Improved Corporate Governance [J]. Business Lawyer, 1986, 48, (3): 59 - 77.

[12] Perry, T. Incentive Compensation for Outside Directors and CEO Turnover [R]. Working Paper, Arizona State University, 2000.

[13] Steven. Kaplan, David. Reishus. Outside Directorships and Corporate Performance [J]. Journal of Financial Economics, 1990, (2): 389 - 410.

[14] Steven N. Kaplan. Outside Directorships and Corporate Performance [J]. Financial Economics, 1990, 27, (2): 389 - 410.

[15] William, Brown. Inside Directors, Board Effectiveness, and Shareholder Wealth [J]. Financial Economics, 1996, 44, (2): 229 - 250.

[16] Warther, V. A. Board Effectiveness and Board Dissent: A Model of the Board's Relationship to Management and Shareholders [J]. Journal of Corporate Finance, 1998, (4): 53 - 70.

[17] Wong, T. J., Jian, Ming. Earnings Management and Tunneling through Related Party Transactions: Evidence from Chinese Corporate Groups [R]. EFA 2003 Annual Conference Paper, 2003.

[18] 巴曙松. “最贵”银行独董辞职 [J]. 北京: 中国企业家, 2011, (15).

[19] 曹伦, 陈维政. 独立董事履职影响因素与上市公司违规行为的关系实证研究 [J]. 成都: 软科学, 2008, (11).

[20] 陈宏辉, 贾生华. 信息获取, 效率替代与董事会职能的改进——一个关于独立董事作用的假说性诠释及其应用 [J]. 北京: 中国工业经济, 2002, (2).

[21] 鲁桐. 独立董事制度的发展及其在中国的实践 [J]. 北京: 世界经济, 2002, (6).

[22] [美] 明恩溥. 中国人的气质 [M]. 北京: 译林出版社, 2011.

[23] 毛志中. 独立董事的独立性、履职能力与公司财务舞弊——来自 2006—2009 我国上市公司的经验证据 [J]. 蚌埠: 安徽科技学院学报, 2012, (6).

[24] 谭劲松. 中国上市公司独立董事制度若干特征分析 [J]. 北京: 管理世界, 2003, (9).

[25] 唐清泉, 叶艳芬. 独立董事行权的有效性与实现途径——基于独立董事问卷调查研究 [J]. 北京: 经济管理, 2006, (11).

[26] 王跃堂, 赵子夜, 魏晓雁. 董事会的独立性是否影响公司绩效 [J]. 北京: 经济研究, 2006, (5).

[27] 吴淑琨, 刘忠明, 范建强. 非执行董事与公司绩效的实证研究 [J]. 北京: 中国工业经济, 2004, (9).

[28] 叶康涛, 陆正飞, 张志华. 独立董事能否抑制大股东的“掏空” [J]. 北京: 经济研究, 2007, (4).

[29] 叶康涛, 祝继高, 陆正飞, 张然. 独立董事的独立性: 基于董事会投票的证据 [J]. 北京: 经济研究, 2011, (1).

[30] 于东智, 王化成. 独立董事与公司治理: 理论、经验与实践 [J]. 北京: 会计研究, 2003, (8).

[31] 喻猛国. 独立董事制度缺陷分析 [J]. 北京: 经济理论与经济管理, 2001, (9).

[32] 张学武. 论中国建立独立董事制度的必要性 [J]. 广州: 中山大学学报, 2003, (2).

[33] 赵子夜. “无过”和“有功”独立董事意见中的文字信号 [J]. 北京: 管理世界, 2014, (5).

[34] 朱慈蕴, 金明义. 评我国独立董事之引进 [J]. 杭州: 浙江社会科学, 2002, (7).

[35] 翟学伟. 人情、面子与权力的再生产——情理社会中的社会交换方式 [J]. 北京: 社会学研究, 2004, (5).

Research on Euphemistic Conduct of Independent Directors

——On the Perspective of Sentimental Emotion Analysis in the Clean Opinion

FAN He-jun¹, WANG Le-huan², ZHANG Bo¹

(1. Capital University Of Economics And Business, Beijing, 100070, China;

2. Minsheng Bank of China, Beijing, 100621, China)

Abstract: This article begins by analyzing the motivation of language steering, to explain the language steering becoming the focus of the study. And then pointed out that this paper attempts to analyze the language of the views of independent directors, which is essentially a simplified language analysis. In the past, most of the discussions on the independent directors are focused on the effectiveness of their supervision. There are few studies on the influencing factors of the effectiveness of performance, and the previous study of the performance of independent directors mainly rely on the director's opinion in the library Data. However, most of the contents of the study focused on negative voting behavior, and few people have studied the performance of cleansing opinions with different text emotions.

The traditional linguistic analysis focuses on the analysis of words, sentences or grammar. This paper does not analyze the internal laws of language, but analyzes the application of language in the social field, about how to construct social significance of the language and how to express, communicate with each other and participate in social practice through using language. In addition, taking the clean views of the related party transactions from independent directors as a study of the object, without the help of Chinese financial and emotional dictionary, is relatively easy to be able to manually extract emotional words, lastly, we can complete the distinction between active and no type of emotion, and then realize the quantification of the euphemistic performance of independent directors.

Therefore, the two core questions raised in this paper can be expressed as follows what is the reason that has always been known as the "referee" independent director to take euphemism way to express their views? And whether the factors that influence the independent directors' opinions on the basis of non-negation can be classified, and then which one or more factors have the greatest impact on the independent directors' opinions?

In view of the above core issues, this paper studies the euphemistic performance of independent directors by means of literature research and empirical analysis. First of all, the cost-benefit analysis is used by the independent directors issuing two kinds of emotional views related to transactions, and draw the cost-benefit analysis flow chart; Secondly, it is necessary to define the way in which the independent directors issue two kinds of emotional cleansing opinions to try to measure the relatively abstract behavior of independent directors euphemistic; Finally, According to the behavioral decision theory, the factors that affect the behavior is divided into two categories, personal factors and external all environmental factors, on the basis of combing the research literature on the factors that affect the performance of independent directors at home and abroad, the paper designs the models of macroscopic meso and micro facets to analyzes the main factors that affect the euphemism of independent directors. The macroscopic facet is the qualitative exposition of the influence of the language rules under the traditional culture. The analysis of the corporate perspective and the microcosmic aspect of the Chinese perspective is mainly verified by the regression analysis of the relevant data of the CSMAR Independent Director's Opinion Library. Finally, it is concluded that the independent directors of women and independent directors with financial background, legal background or professional licenses tend to have an active type opinion, while the proportion of higher independent directors and the loss of the company in the medium view will increase the probability of having a active type opinion. Other factors on the degree of equity concentration and the reputation of independent directors are not significant. On the basis of analyzing the empirical results, four policy suggestions and research prospects are put forward.

Key Words: euphemistic conduct; clean opinion; text emotion; influencing factors

JEL Classification: J24, J41

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2017.11.007

(责任编辑:舟 山)