

# 非控股股东身份与董事会差异化审查决策

葛秋辰 王春飞

## 目 录

附录 I 提案类型及董事会审查情况 .....	1
附录 II 描述性统计 .....	2
附录 III 假设 H1 的稳健性检验 .....	3
附录 IV 假设 H2 的稳健性检验 .....	4
附录 V Heckman 两阶段回归 .....	5
附录 VI 进一步分析——投资者对提案的反应 .....	6

## 附录 I 提案类型及董事会审查情况

提案性质	提案内容	提案数				提案被董事会否决的概率			
		总数	外部 股东 提案	内部 股东 提案	外部股 东提案 比例 (%)	外部股 东提案 (%)	内部股 东提案 (%)	t 值	
		(1)	(2)	(3)	(2)/(1)	(4)	(5)	(4)vs(5)	
治理型	人事 任免	提名董事/监事	705	503	202	71.35	40.16	7.43	9.23***
	罢免董事/监事	183	155	28	84.70	32.90	17.86		
	<b>小计</b>	<b>888</b>	<b>658</b>	<b>230</b>	<b>74.10</b>	<b>38.45</b>	<b>8.70</b>		
	治理 制度	变更董事会/监事会成员人数	20	15	5	75.00	33.33	0.00	2.75***
		变更股东大会/董事会职责范围	17	8	9	47.06	37.50	0.00	
		解聘/改聘/选聘审计师	14	12	2	85.71	66.67	50.00	
		变更股东大会投票方式	4	4	0	100.00	25.00	-	
		调整董事薪酬	2	1	1	50.00	100.00	0.00	
		设立提名委员会/为董监高购买责任保险	2	1	1	50.00	0.00	0.00	
		<b>小计</b>	<b>59</b>	<b>41</b>	<b>18</b>	<b>69.49</b>	<b>43.90</b>	<b>5.56</b>	
维权 诉求	要求追究大股东或关联方责任	11	11	0	100.00	81.82	-	-	
	要求公司就涉嫌违规事项做出公开说明	7	7	0	100.00	100.00	-		
	要求公司尽快完成财务重述	3	3	0	100.00	66.67	-		
	要求公司申请破产/重整/行政和解	3	3	0	100.00	100.00	-		
	要求控股股东回避本次表决	2	2	0	100.00	100.00	-		
	/要求公司暂时限制某股东权利	1	1	0	100.00	100.00	-		
	授权董事张某全程参与交易谈判	1	1	0	100.00	100.00	-		
<b>小计</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>100.00</b>	<b>89.29</b>	<b>-</b>			
<b>合计</b>		<b>975</b>	<b>727</b>	<b>248</b>	<b>74.56</b>	<b>40.72</b>	<b>8.47</b>	<b>10.02***</b>	
经营型	投资	对子公司增资/设立子公司	13	8	5	61.54	37.50	0.00	2.37**
		购买或转让资产/股权	11	7	4	63.64	42.86	0.00	
		引入战略投资者/业绩补偿	6	3	3	50.00	0.00	0.00	
		<b>小计</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>60.00</b>	<b>33.33</b>	<b>0.00</b>	
	融资	股份回购/公积金转增股本 /股东回报规划	36	31	5	86.11	19.35	0.00	1.48
		股利分配	36	23	13	63.89	21.74	7.69	
		贷款/债券/募集资金使用 /抵押物置换	13	8	5	61.54	0.00	0.00	
		调整股票发行方案	9	6	3	66.67	33.33	0.00	
		股份增持/股份减持/股权激励	7	4	3	57.14	0.00	0.00	
		债权债务转让	1	0	1	0.00	-	100.00	
<b>小计</b>	<b>102</b>	<b>72</b>	<b>30</b>	<b>70.59</b>	<b>18.06</b>	<b>6.67</b>			
营运	关联交易/担保	24	8	16	33.33	0.00	6.25	0.39	
	金融理财/捐赠/资金池业务	8	5	3	62.50	0.00	0.00		
	变更公司类型/名称/地址/经营范围	16	4	12	25.00	0.00	0.00		
	<b>小计</b>	<b>48</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>35.42</b>	<b>0.00</b>	<b>3.23</b>		
<b>合计</b>		<b>180</b>	<b>107</b>	<b>73</b>	<b>59.44</b>	<b>17.76</b>	<b>4.11</b>	<b>3.13***</b>	
<b>总计</b>		<b>1155</b>	<b>834</b>	<b>321</b>	<b>72.21</b>	<b>37.77</b>	<b>7.48</b>	<b>10.88***</b>	

## 附录II 描述性统计

变量名	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<b>Panel A 模型(1) (N=21786)</b>					
ShrProp	0.02	0.13	0	0	1
OutShrProp	0.03	0.22	0	0	2
LagShrProp	0.01	0.10	0	0	1
OutsiderShr	0.48	0.10	0.03	0.49	0.65
OTA	0.01	0.02	0	0	0.17
LagCAR	-0.03	0.39	-0.90	-0.07	1.33
MngShr	0.11	0.16	0	0.00	0.64
SIZE	22.16	1.50	19.31	21.92	27.81
ROA	0.03	0.08	-0.40	0.04	0.21
LEV	0.44	0.23	0.05	0.42	0.99
BoardSize	10.53	3.34	5	10	19
IndDir	0.39	0.07	0.33	0.36	1
SOE	0.34	0.47	0	0	1
<b>Panel B 模型(2) (N=917)</b>					
BoardVeto	0.20	0.40	0	0	1
Outsider	0.68	0.47	0	1	1
Proposal_Gov	0.85	0.36	0	1	1
PropShrHld	0.08	0.05	0.01	0.06	0.29
MngShr	0.08	0.12	0.00	0.01	0.58
SIZE	21.75	1.18	19.81	21.75	24.00
ROA	-0.07	0.17	-0.49	0.01	0.09
LEV	0.46	0.24	0.13	0.42	0.94
BoardSize	10.34	3.19	5	9	19
IndDir	0.38	0.06	0.33	0.33	0.80
SOE	0.16	0.37	0	0	1

## 附录 III 假设 H1 的稳健性检验

OutShrProp	Mlogit					
	=1	=2	=1	=2	=1	=2
	系数 (z 统计量)	系数 (z 统计量)	系数 (z 统计量)	系数 (z 统计量)	系数 (z 统计量)	系数 (z 统计量)
<b>OutsiderShr_Top10</b>	<b>0.772</b> <b>(0.82)</b>	<b>6.004</b> <b>(7.50)***</b>				
<b>OutsiderShrTop10Above1%</b>			<b>0.960</b> <b>(1.07)</b>	<b>5.980</b> <b>(7.85)***</b>		
<b>OutsiderShrTop10Above3%</b>					<b>0.920</b> <b>(1.07)</b>	<b>4.824</b> <b>(6.74)***</b>
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	21,786	21,786	21,786	21,786	21,786	21,786
Pseudo R2	0.142	0.142	0.143	0.143	0.139	0.139

## 附录 IV 假设 H2 的稳健性检验

	剔除罢免董事/监事提案	剔除董事会因“提案/提案股东/被 提名人不符合条件”而否决的提 案
	(1)	(2)
	Board_Veto	Board_Veto
	系数	系数
	(z 统计量)	(z 统计量)
Outsider	0.856 (2.26)**	0.604 (1.78)*
Controls	YES	YES
Year FE	YES	YES
Industry FE	YES	YES
Proposal Type FE	YES	YES
Observations	754	844
Pseudo. R2	0.357	0.244

## 附录V Heckman 两阶段回归

	(1)Stage 1	(2)Stage 2	(1)Stage 1	(2)Stage 2
	Outsider	BoardVeto	Outsider	BoardVeto
	系数	系数	系数	系数
	(z 统计量)	(z 统计量)	(z 统计量)	(z 统计量)
Outsider		0.684 (2.11)**		0.716 (2.19)**
IMR		-1.601 (-2.61)***		-1.635 (-2.70)***
Sea_Port_01	0.359 (1.91)*			
Sea_Port_02			0.036 (2.23)**	
PropShrHld	-14.321 (-8.19)***	3.674 (1.23)	-14.095 (-7.99)***	3.710 (1.26)
MngShr	-6.192 (-7.36)***	5.427 (3.25)***	-6.100 (-7.30)***	5.561 (3.32)***
SIZE	0.377 (4.29)***	0.426 (3.66)***	0.367 (4.19)***	0.424 (3.63)***
ROA	-1.193 (-1.76)*	-1.293 (-1.75)*	-1.377 (-2.01)**	-1.228 (-1.65)*
LEV	-2.392 (-5.50)***	-2.476 (-3.58)***	-2.550 (-6.00)***	-2.394 (-3.41)***
BoardSize	-0.085 (-2.44)**	0.008 (0.15)	-0.085 (-2.43)**	0.007 (0.14)
IndDir	-0.386 (-0.28)	-5.682 (-2.56)**	-0.916 (-0.66)	-5.660 (-2.56)**
SOE	-1.014 (-3.85)***	-0.895 (-1.72)*	-0.988 (-3.74)***	-0.889 (-1.71)*
Constant	-4.724 (-2.12)**	-10.053 (-3.27)***	-4.356 (-1.97)**	-10.054 (-3.27)***
Year FE	YES	YES	YES	YES
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Proposal type FE	YES	YES	YES	YES
Observations	917	917	917	917
Pseudo R2	0.270	0.279	0.274	0.281

## 附录VI 进一步分析——投资者对提案的反应

Panel A 单变量检验-区分提案是否被董事会否决

CAR[-1,+1]	全体股东提案	(1) 外部股东提案	(2) 内部股东提案
全体股东提案	0.008 (2.926***)	0.013 (3.899***)	-0.001 (-0.337)
[a]被董事会否决的提案	0.015 (2.421**)	0.019 (2.713***)	-0.009 (-0.655)
[b]提交股东大会的提案	0.006 (2.201**)	0.011 (3.024***)	-0.001 (-0.235)
<b>test [a] = [b]</b>	<b>1.265</b>	<b>0.932</b>	<b>-0.420</b>

Panel B 单变量检验-区分收到提案的公司特征

CAR[-1,+1]	全体股东提案	(1) 外部股东提案	(2) 内部股东提案
[a]掏空风险-高 OTA $\geq$ p(50)	0.007 (1.889*)	0.015 (3.123***)	-0.005 (-0.756)
[b]掏空风险-低 OTA $<$ p(50)	0.009 (2.278**)	0.013 (2.540**)	0.002 (0.382)
<b>test [a] = [b]</b>	<b>-0.299</b>	<b>0.233</b>	<b>-0.793</b>
[c]机构持股比例-高 InstOwn $\geq$ p(50)	0.011 (2.042**)	0.019 (2.648***)	-0.002 (-0.228)
[d]机构持股比例-低 InstOwn $<$ p(50)	0.007 (2.052**)	0.011 (3.057***)	-0.002 (-0.315)
<b>test [c] = [d]</b>	<b>0.725</b>	<b>1.083</b>	<b>-0.023</b>
[e]法律环境-好 LawIndex $\geq$ p(50)	0.007 (1.915*)	0.015 (3.576***)	-0.008 (-1.236)
[f]法律环境-差 LawIndex $<$ p(50)	0.009 (2.172**)	0.012 (2.185**)	0.005 (0.701)
<b>test [e] = [f]</b>	<b>-0.438</b>	<b>0.406</b>	<b>-1.359</b>

Panel C 多元回归结果

变量名	(1)CAR[-1,+1]	(2)CAR[-3,+3]
Outsider	0.012 (1.99)**	0.015 (1.73)*
Controls	YES	YES
Year FE	YES	YES
Industry FE	YES	YES
Observations	416	416
Adj. R2	0.063	0.053

注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明附录下载出处。