



东盟与中国 董事会性别多元化

IN PARTNERSHIP WITH



WRITTEN BY



Creating Markets, Creating Opportunities

东盟与中国董事会性别多元化

2019年6月

关于IFC

国际金融公司（IFC）是世界银行的姐妹机构，为世界银行集团成员之一。IFC也是全球最大的专注于新兴市场私营部门发展的国际开发机构。我们与全球2000多家企业合作，利用我们的资金、专有知识和影响力，在世界最困难的领域创造市场、创造机会。2018财年，我们对发展中国家的长期融资达到230亿美元，有力调动了私营部门的力量，参与消除贫困，促进共享繁荣。更多信息，请访问 www.ifc.org

版权所有©2019国际金融公司

美国华盛顿 哥伦比亚特区 宾西法尼亚大道 2121号

邮编：20433

本作品中的材料受版权保护。未经许可，复制及/或传播本作品或本作品的任何部分都可能违反相关法律。IFC不保证本作品所包含内容的准确性、可靠性或完整性，也不对使用本作品、或其结论或判断、或其内容中的任何遗漏或错误（包括但不限于印刷错误和技术错误）所产生的任何后果承担责任。

本报告中的发现、解释、观点和结论是作者的个人观点，不应归结为，同时也不一定反映IFC及其董事会或世界银行或其执行董事会或各自所代表的国家的观点。





目录

序.....5

鸣谢.....6

内容摘要.....8

主要发现8

董事会性别多元化的商业理由.....10

为什么董事会性别多元化如此重要？10

企业如何确保性别多元化推动绩效？10

第1章：东盟与中国董事会性别多元化.....12

1.1 东盟与中国的发展现状.....12

第2章：董事会性别多元化的推动因素.....19

2.1 推动董事会性别多元化的国家层面因素19

2.2 推动董事会性别多元化的公司层面因素24

第3章：董事会性别多元化对公司绩效的影响.....31

3.1 对公司财务绩效的影响.....31

3.2 董事会性别多元化与财务绩效之间的联系.....36

第4章：推动董事会性别多元化的制约因素.....40

4.1 女性晋升高级职位的国家层面制约因素40

4.2 女性晋升高级职位的公司层面制约因素44

第5章：推动董事会性别多元化的机会.....47

5.1 推动董事会性别多元化的国家层面机会47

5.2 推动董事会性别多元化的公司层面机会52

5.3 前进之路：多元化促进多元化58

附录1：各国董事会性别多元化指标.....61

附录2：统计分析的详细方法.....65

序

东南亚国家联盟（东盟）成员国共同展示了一个非凡的经济成功故事。随着外国投资的增加、就业市场的稳定、国内消费的增长以及中产阶级的不断壮大，许多东盟国家已经从长久的贫困和冲突中挣脱出来，获得了强大的增长动力。

然而，这些国家也正面临着一些经济逆风。贸易波动和增长放缓等挑战可能会占据新闻头条。不过一些其他问题，例如东南亚国家的公司董事会和高级管理层中女性席位过少，本应得到较当前更多的关注。事实上，国际劳工组织近期做出的一份报告警告说，如果亚洲的公司不招募和提拔更多女性，他们的商业增长可能会被严重削弱。

全球有越来越多的证据表明：公司董事会和高级管理层中女性代表人数的增加会带来商业利益。这些利益包括增强财务绩效、加强公司治理、改善信息披露和透明度、强化员工和社区关系以及提供更可靠的环境报告等。

这份最新推出的《东盟与中国董事会性别多元化》报告由经济学人智库和国际金融公司联合出品，强调应更加关注东南亚公司董事会和高管层中性别多元化的重要性。这份报告对六个东盟国家和中国的1000 多家公司进行了综合分析，探讨了女性在公司董事会中占有席位对公司经营绩效的影响。该报告证实，公司董事会中女性人数较多与公司取得更好的财务绩效之间存在明确的联系。尽管存在这种强有力的商业实证，但该报告也指出，该地区董事会中女性席位的比例仍然很低。

这种差异凸显出东南亚公司董事会内部难以实现实质性变革的问题，尤其是考虑到该地区的“性别角色定型”观念和男性主导文化。该报告还就如何加

快变革步伐提出了具体建议，包括真正改变这一趋势所需的思维方式和态度的转变。

国际金融公司对本项研究的支持是其全球系列研究的一部分，这些研究旨在提高企业领导层性别多元化的积极影响。这与国际金融公司的总体使命一致，即推动私营部门的发展，创造市场和机会。我们希望通过利用女性在商业中所能提供的巨大潜力，推动东南亚国家的企业可以变得更加强大、更具可持续性以及对投资者更具吸引力。反过来，公司的良性发展将继续成为包容性经济增长的强大推动力，有助于在近几十年来已经使数百万人摆脱贫困的该地区继续保持积极的发展轨迹。

VIVEK PATHAK
国际金融公司（IFC）东亚及太平洋局 局长



鸣谢

《东盟与中国董事会性别多元化》是由国际金融公司（简称“IFC”）委托经济学人智库（简称“EIU”）编制的报告。该报告的调查结果基于对相关文献的广泛查阅、对公司层面的数据分析以及对该地区相关专家的访谈。EIU对本报告的内容承担全部责任，报告中所述的调查结果和观点并不代表国际金融公司的观点。该报告由研究人员、经济学家和作家团队编制，并由以下团队成员管理：

EIU 项目团队

Trisha Suresh, 项目总监
Shreya Mukarji, 项目经理
Devika Saini, 经济学家
Conor Griffin, 顾问
Rodrigo Aguilera, 作家
Ankita Banerjea, 研究员

IFC 项目团队

J. Chris Razook, 东亚及太平洋地区公司治理总监
Amy Luinstra, 东亚及太平洋地区性别主管
Leyal Savas, 东亚及太平洋地区公司治理咨询项目经理
Yehia El Husseiny, 公司治理官员
Loty Salazar, 公司治理官员
Keirsten Pedersen, 公司治理顾问
Alexandre Di Miceli Da Silveira, 公司治理顾问
刘敏, 公司治理顾问

我们要感谢以下专家（按姓氏字母顺序排列），感谢他/她们付出的宝贵时间和精彩见解：

- Anne Abraham, 马来西亚 LeadWomen 创始人兼主席，“30%俱乐部”马来西亚分会执行联合创始人
- Christopher Bennett, 马来西亚 BPA Australasia Private Limited 总监
- Tran Anh Dao, 越南胡志明证券交易所 (HOSE) 副首席执行官
- Helen De Guzman, 菲律宾公司董事学会 (Institute of Corporate Directors, Philippines) 董事会多元化与包容性委员会主席

- Richard Eardley, 亚洲瀚纳仕 (Hays) 董事总经理
- Ben Ewbank, 印度尼西亚 Michael Page 总监
- Charlene Ge, 联合技术 (United Technologies) 亚洲区（中国）气候、控制和安全业务人力资源副总裁
- Pauline Ho, 普华永道马来西亚担保与人力合伙人，“30%俱乐部”马来西亚分会指导委员会委员
- Maan Hontiveros, 亚洲航空菲律宾分公司主席
- Ada Ingawanij, 泰国董事学会 (Thai Institute of Directors) 前执行副总裁
- Ricardo Nicanor N Jacinto, 菲律宾董事学会前首席执行官
- Marcella Lucas, 马来西亚 LeadWomen 首席执行官兼“30%俱乐部”马来西亚分会指导委员会委员
- Harry O’Neill, 海德思哲 (Heidrick & Struggles) 合伙人、首席执行官兼董事
- Tom Osborne, 瀚纳仕 (Hays) 马来西亚董事总经理
- Helen Roberts, 新西兰奥塔哥大学 (Otago) 高级讲师
- Mildred Tan, 董事会性别多元化工作组 (Diversity Task Force Regarding Women on Boards) 主席, 安永咨询服务有限公司新加坡常务总监
- Bui Thanh Ha, 越南河内证券交易所战略和新产品专家
- Ida Tiongson, Opal 投资 (SPV-AMC) 公司总裁, 兼菲律宾董事学会理事
- Nguyen Viet Thinh, 越南董事学会 (Vietnam Institute of Directors) 首席执行官
- Grace Xiao, 优时比贸易(上海)有限公司 公私合作伙伴关系全球主管
- Caroline Yang, 杜邦（中国）女性网络负责人
- Helen Yang, 杜邦（中国）电子与成像业务客户服务部总经理
- Alicia Yi, 光辉国际 (Korn Ferry International) 亚太区消费市场总经理
- Mak Yuen Teen, 新加坡国立大学 (NUS) 副教授



如对本报告有任何疑问，请联络：

Trisha Suresh

公共政策高级顾问
经济学人智库
电子邮件: trishasuresh@economist.com
电话: +65 6428 2655

Leyal Savas

东亚及太平洋地区 公司治理咨询项目经理
国际金融公司
lsavas@ifc.org
+1 (202) 631-7053



内容摘要

尽管劳动力市场参与和教育程度方面的性别差距已经缩小，但世界各地的女性在试图进入公司董事会时仍然会遭遇“玻璃天花板”，总体而言公司董事会的女性席位占比仍然很低。政策制定者、商业领袖、机构投资者和女性商业组织越来越关注这一问题，并正在努力改善董事会性别多元化情况。然而解决问题的进展要慢于预期。虽然现在西欧一些国家的女性在一些大型上市公司董事会中占有30%到40%的席位，但在包括东南亚在内的许多其他国家和地区，这一比例要低得多。

在分析了东盟六个成员国（即印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南）的1,000多家公司后，我们的研究证实：女性在公司中担任领导职位有利于改善公司业绩。为进行对比，我们还分析了一个非东盟的地区成员，中华人民共和国。此外，我们还进行了广泛的文献查阅，并与当地商业领袖进行了充分访谈，旨在了解董事会性别多元化会如何影响公司行为。我们的研究发现，董事会性别多元化的商业理由不仅与公司绩效有关，还与公司治理、声誉和公平有关。

主要发现

东盟的发展现状

- 根据我们的分析，泰国是东盟地区董事会性别多元化的国家，女性在该国上市公司中拥有20.4%的董事会席位。其次是越南（15.4%）和印度尼西亚（14.9%）。
- 而在公司其他高级管理职位上，我们发现东盟的上市公司在性别多元化方面做得更好。菲律宾高级管理职位的女性比例约为32.8%，是东盟地区最高的。在泰国，女性大约占有29.7%的高级管理职位。印度尼西亚女性董事会主席的比例最高（11.7%），其次是越南（7.8%）和泰国（7.6%）。我们的研究结果显示，女性在高级管理层和董事会中

所占的席位并不匹配，这表明该地区存在一系列其他阻止女性寻求董事会席位的障碍。

东盟董事会性别多元化的推动因素

- 我们发现，董事会性别多元化会受到公司特定因素的影响，例如：公司所处行业和公司所有权结构。许多其他推动因素也可以推动公司增加性别多元化的议程，例如：活跃的利益相关者、宣传全球最佳实践的外国投资者以及多元化的客户群。相对于西欧而言，尽管这些驱动因素中的多数在东盟并不常见，但有证据表明，随着东盟地区的公司变得更加全球化，这些驱动因素的重要性将逐渐增加。

董事会性别多元化对东盟的影响

- 在对六个东盟国家的分析中我们发现，相比董事会中没有女性和董事会中女性占比不足30%的公司而言，董事会中女性占比超过30%的公司取得的财务绩效更好。在董事会中没有女性的公司，其平均资产收益率（ROA）为2.4%。而在董事会中女性占比超过30%的公司，其平均 ROA 为3.8%。
- 我们通过统计模型发现，如果保持所有其他因素不变，而将公司的董事会多元化从零（全男性董事会）增加到董事会中至少有一名女性，ROA很可能会增加1.4%。如果多元化增加到董事会中女性占比超过30%，ROA可能会增加1.2%。
- 我们的研究结果证明了这一观点：即董事会中女性比例较高的公司通常会取得更好的财务表现。

推动东盟董事会性别多元化的机遇、挑战和建议

- 受访者认为，相对于西欧多国已实施的女性董事配额制而言，通过公司治理准则的修订来倡导董事会性别多元化给公司带来的负担要更小。一些东盟国



家已经开始修订其公司治理准则，例如菲律宾和新加坡都在其公司治理准则中增加了董事会性别多元化的相关语句。此外，证券交易所也可以通过在上市公司中促进董事会性别多元化措施和目标来发挥带头作用。

- 促进董事会性别多元化还需要制定确保女性有机会晋升高级领导职务的政策。东盟地区的许多女性都会因照顾家庭（例如协助子女准备重大考试或护理年长的亲属）而离开工作岗位，这往往会阻碍女性重返职场后的职业发展。区域文献和受访专家都强调了为女性保留工作的重要性。为员工提供灵活的工作安排、立法将育儿假申请人拓展到包括男性在内的措施都是值得欢迎的进步。
- 东盟地区的女性也受到了“性别角色定型”观念的不利影响。该地区的女性工作者往往被视为更容易感情用事、更具母性特质，而相比通常与男性相关的积极、自信的领导风格，这些特征被认为不太适合担任高级管理职位。男性主导的“老男孩”人际网更是加剧了这种情况，因为这些人际网往往在董事选任中发挥重要作用。采用更正式的董事甄选机制，通过跨公司网络或现任全国女董事名录为女性候选人提高知名度可以帮助解决这个问题。
- 领导承诺和自上而下变革的重要性是怎么强调都不过分的。致力于实现性别多元化的公司应在组织内自上而下地传达其主张，并制定清晰透明的行动计划。公司还应注重建立起一套发掘、培养和提升女性人才的人才输送计划和途径，并聘任女性领导者作为新一代女性的导师和榜样。
- 倡议团体可以发挥重要作用，机构投资者也认识到董事会性别多元化的必要性。“30%俱乐部”和女性企业董事协会（WCD）等国际组织已经在东盟地区开展业务，积极促进更多女性加入董事会并担任商业领导职位。然而，东盟各国的女性商业组织也应在促进女性进入董事会方面发挥主导作用，与政府合作，帮助设计和实施在国家层面促进性别多元化的必要战略。

东盟地区要实现与女性在社会和工作场所中的作用相称的董事会性别多元化，还需要做更多的工作。然而我们发现，在国家层面和公司层面都有证据表明，通过解决影响全球女性的普遍障碍以及该地区独特的文化和结构壁垒，东盟国家在未来几年很可能在董事会性别多元化方面取得重大进展。

有令人信服的证据表明，要想使董事会性别多元化对公司业绩和行为产生重大影响，必须有一定数量的女性在公司中担任领导职位。这一目标尚未实现，也就意味着董事会性别多元化的最大效益还有待观察。只要政策制定者、企业领导者和社会普遍认识到性别多元化在劳动力队伍中的重要性并致力于采取行动加以改善，该地区迄今为止的进展就可以提供必要的动力来打破未来女性在董事会中的“玻璃天花板”。

董事会性别多元化的商业理由

为什么董事会性别多元化如此重要？

本研究提出了东南亚国家联盟（东盟）地区的董事会性别多元化有利于公司业绩这一商业理由。这对于公司而言至关重要，他们可以将董事会性别多元化视为取得成功的必要且可行的战略，而不仅仅是一个合乎道德的理想目标。毕竟变革并不容易。要拥抱董事会性别多元化，企业不仅需要在文化模式上做出根本转变，还需要付出额外的努力在既定的人际网络之外寻找人才。然而，董事会性别多元化将会令这些额外的付出获得加倍的回报。

我们的研究强调，公司绩效并不是政府和公司领导者应促进多元化的唯一原因。首先，多元化的社会理由本身就

足够强有力：东盟地区的公司拥有越来越多元化的劳动力，在从车间到高级管理层的几乎所有运营层面女性都发挥着重要作用。公司董事会没有理由不反映这种多元化。其次，女性高层领导者与男性同行具有相似的学历，这表明女性人才并不缺乏。

增加女性在公司董事会中的席位可以扩大董事人才库，推动实现卓越运营，带来独特见解和新鲜观点，从而促进更加强有力的决策。例如，女性可能会带来不同的领导特质，为董事会提供更多样化、更全面的能力。也有人认为，相比男性，一般情况下女性具有更加灵活的观点，更愿意接受不同的思维方式，也更不以命令为导向，还



可以促进董事之间进行更加公开的讨论，减少群体思维以及改善董事和员工之间的关系。证据还表明，女性有兴趣参与环境、社会和治理（ESG）问题，而这对提高公司声誉和影响力至关重要。

企业如何确保性别多元化推动绩效？

虽然我们的分析提供了董事会性别多元化可以改善公司业绩的有力证据，但要使性别多元化自动转化为更佳效益可能会面临很多障碍。企业可以通过识别和消除这些障碍来确保多元化推动绩效。一个特别突出的挑战是“形象工程”风险，即公司聘用女性是出于性别配额达标、安抚投资者或使公司看上去显得更进步和多元化的考虑。如果公司聘用女性是基于她们的专业技能和特长，并确保她们的贡献不会被贬低或忽视，这样的做法可以缓解上述风险。群聚效应理论表明，一旦女性在董事会席位中占有一定比例（一般来说是 30%），“形象工程”风险就会减少。

在那些文化规范质疑女性领导能力的国家，当地投资者存在性别偏见的可能性也是一大挑战。更多国际投资者的出现可以帮助减轻这种偏见，因为他们很可能会将性别多元化的改善视为积极的发展。最后，还有一种风险，那就是董事会不会充分利用女性成员的技能和观点。要想董事会性别多元化能够提高绩效，需要为女性提供真正的贡献机会，例如：委任她们就职于董事会的关键委员会以及让她们参与战略规划和决策过程。



第 1 章

东盟与中国董事会性别多元化

过去二十年来，所有地区的董事会性别多元化都有所改善。在二十一世纪初期，女性只在少数几个西欧国家占有超过10%的董事会席位。今天，许多国家的这一比例都超过了两位数的门槛。企业、政府、机构投资者和公众也越来越意识到：从一般的工作场所一直到最高管理层和董事会都需要更具包容性。多元化可以为企业带来利益，并提高女性领导力的数量和质量。

本研究重点关注东盟的六个成员国，即印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南。为进行对比，本研究还分析了一个非东盟成员国，即中华人民共和国。这些国家中的大多数在改善董事会性别多元化方面都取得了重大进展，但仍有改进余地。例如在很多国家，大批公司的董事会仍然全是男性。董事会代表与担任高级管理职位的女性人数之间也不匹配，这就表明即便对于最高级别的女性而言，也还需要克服进一步的“玻璃天花板”问题。

在本章中，我们将探讨东盟地区董事会性别多元化的程度。

1.1 东盟与中国的发展现状

关于谁能进入董事会，世界各地的公司都会进行严格审查。为确保公司可持续的业务增长，股东和其他利益相关者也在不断施压，这就要求公司最高层须具备多元化的思想和经验。自十年前开展了董事会多元化的比较研究以来，大多数区域在实现董事会性别多元化方面都取得了重要进展，但女性在董事会中的人数比例仍远远低于女性在劳动力和高等教育中的总体参与度，并且在某些情况下甚至低于其在管理职位中的比例。很多国家的文化规范都会导致改善性别多元化的努力受挫。有的国家政府和监管机构已采取积极措施来确保公司向更多女性开

放董事会，例如对上市公司要求披露相关信息或设定配额。

东盟是目前世界上最具活力的地区之一。女性在该地区的经济参与度有所增加，这从该地区越来越多的女性从大学毕业后进入了劳动力队伍这一事实可以证明。然而，该地区公司最高领导层中仍然缺乏性别多元化。在我们研究分析的六个东盟国家中，他们之间的董事会性别多元化具有很大差异。根据我们的分析，泰国最具性别多元化，女性在上市公司中拥有20.4%的董事会席位，其次是越南（15.4%）和印度尼西亚（14.9%）。



2017年女性在东盟和中国的商业领导席位占比(占总席位的比例%)

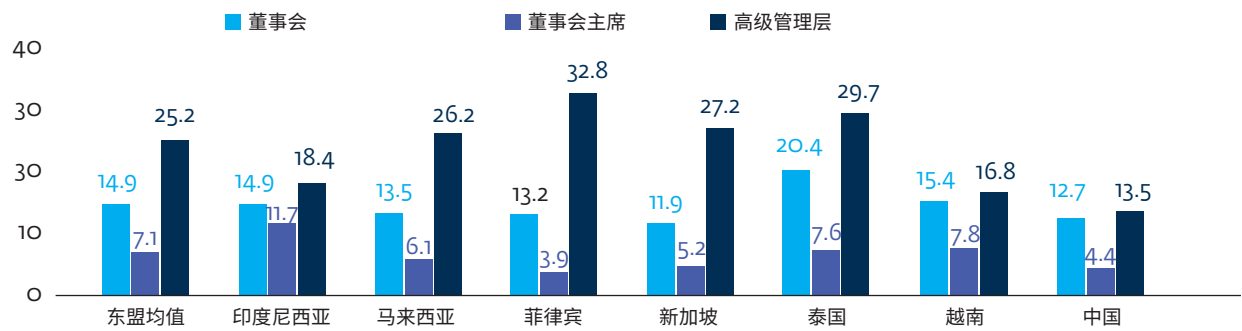
	东盟均值	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	越南	中国
董事	14.9	14.9	13.5	13.2	11.9	20.4	15.4	12.7
董事会角色								
董事会主席	7.1	11.7	6.1	3.9	5.2	7.6	7.8	4.4
执行董事	13.8	-***	14.0	12.4	11.8	19.7	11.1	9.7
非执行董事	14.3	-***	10.4	14.7	11.1	19.7	15.5	11.5
独立董事	13.4	14.6	13.9	8.9	11.3	18.1	-*	14.6
审计委员会成员	14.6	19.0	11.2	13.1	9.9	19.8	-*	18.7
其他领导角色								
高级管理层	25.2	18.4	26.2	32.8	27.2	29.7	16.8	13.5

资源来源：经济学人智库分析
*因原始数据不可获取而导致的数据缺口

我们发现东盟国家的上市公司在高级管理层性别多元化方面做得更好。在菲律宾，女性占据着32.8%的高级管理职位，这一比例是该地区最高的。在泰国，女性掌握着29.7%的高级管理职位，而在新加坡，这一比例为27.2%。印度尼西亚女性董事会主席

比例最高（11.7%），其次是越南（7.8%）和泰国（7.6%）。我们的研究结果凸显出女性的高级管理层席位和董事席位并不匹配（如下图所示），这表明该地区存在其他一系列阻碍女性晋升董事席位的障碍。

女性担任董事、董事会主席和高级管理人员的比例 (%)



资源来源：经济学人智库分析



就东盟六国的平均值而言，我们发现39% 的公司没有女性董事，61%的公司至少有一名女性董事，而只有16%的公司的董事会中女性董事占比超过30%。在这项研究中占据优势的泰国，其绝大多数（88%）公司的董事会至少有一名女性。在新加坡，只有6%的公司拥

有超过30%的女性董事，42%的公司的董事会中没有女性。中国的数据与东盟的平均水平相当，尤其是董事会中没有女性的公司比例（东盟为39%，中国为40%），以及董事会中至少有一名女性的公司比例（东盟为61%，中国的为60%）。

2017年东盟和中国公司董事会性别多元化的程度(公司百分比%)

	东盟均值	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	越南	中国
公司董事会中没有女性成员	39	60	37	36	42	12	47	40
公司董事会中包含至少一位女性成员	61	40	63	64	58	88	53	60
公司董事会包含超过30%的女性成员	16	31	11	9	6	21	18	11

资源来源：经济学人智库分析

全球现状

西欧仍然是董事会性别多元化方面的世界领先者，该地区许多国家的公司中女性董事的占比都超过20%，而在挪威（42%）、法国（40.0%）和瑞典（31.7%）等国家这一比例更是高得多。¹ 这一进展反映出该地区的政府采取了更具实效的方法，也反映出该地区的社会、媒体和能影响公司的代理人（如机构投资者）对性别多元化持有利的文化态度。

从 2010 年至 2016 年，在经济合作与发展组织（以下简称“经合组织”）各成员国中，女性所占董事会席位的比例近乎翻了一番。那些采取了促进包容性政策的少数西欧国家取得了最大进步。迄今为止，最积极的政策是通过政府强制实施的性别配额制，该政策由挪威于 2003 年首次提出。自 2011 年法国和意大利制定配额以来，法国女性所占的董事会席位比例已经从 2010 年

的 12% 猛增至 2016 年的 37%，而意大利的这一数字也在此期间从 5% 增至了 30%。根据经合组织的数据²，在同一时期德国女性所持董事会席位的比例从 13% 增加到了27%。该结果与美国形成鲜明对比，美国女性所持董事会席位的比例为 14.2%。尽管美国是董事会中性别平等的早期倡导者，但由于缺乏积极的政策导致该国近年来落后于其欧洲国家，有研究显示，美国女性所持董事会席位的比例增长极小甚至有所下降。

在促进女性担任董事会主席方面的进展较为缓慢。2017 年的一项研究³显示，西欧只有 4.4% 的董事会拥有女性主席，这一比例低于非洲、澳大利亚、新西兰和中东。例如，在法国，尽管女性在 SBF 120（主要股票市场指数）上市公司中占有 40% 的董事会席位，但只有2.7%的公司拥有女性董事会主席。



女性担任董事的类别没有一致趋势

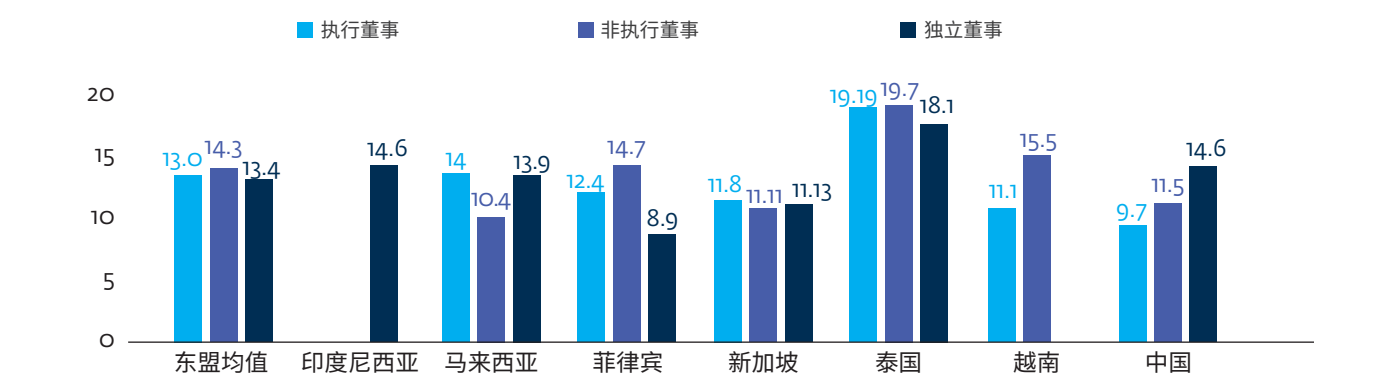
公司董事类别包括执行董事、非执行董事和独立董事。执行董事⁴是在公司承担管理职责的董事。非执行董事是不参与公司日常运营、也不是独立董事的董事（通常是股权董事，即与控股股东或其他股东有一定联系）。独立董事是在公司中没有实质利益的董事（与公司股东、前高管或董事、客户等不存在利益关系）。在大多数西方国家看来，董事会中拥有大量独立董事被认为是最佳实践。独立董事通过加强对公司高管、战略指引、规划和预算以及合规的监督来促进良好的公司治理。有人认为⁵，女性担任这些董事职位可能会更彰显女性参与的积极作

用，特别是许多女性非执行董事都是家族企业中的家族成员。

在对东盟上市公司进行的性别多元化分析中，我们发现在大多数研究国家中，担任非执行董事的女性比例仅仅略高于担任执行董事的女性比例。只有马来西亚和新加坡与之相反，而在泰国这两种比例相同（均为 19.7%），如下图所示。总体而言，在东盟女性担任执行董事和非执行董事的比例几乎相同。这是东盟与西方国家之间的重要区别，因为西方国家女性担任非执行董事的比例明显较高。⁶ 东盟地区家族企业居多，女性在家族企业中担任执行董事的可能性更大，这是对这种差异最合理的解释。



担任执行董事、非执行董事和独立董事的女性比例 (%)



资源来源：经济学人智库分析

*缺乏印度尼西亚的执行董事和非执行董事职位数据，也缺乏越南的独立董事职位数据。

现有文献（例如亚当斯和费雷拉2009年关于董事会性别多元化的研究）表明，相比男性，女性更有可能在董事会中兼任具有监督职责的委员会的成员，例如审计委员会、提名委员会和管理委员会的成员；女性兼任风险和薪酬委员会成员的可能性更低。⁷ 鉴于实践中女性董事往往是由董事会的现任男性董事任命，这可能反映出女性比男性更厌恶风险的观点。这有一定的道理，但不应成为拒绝女性在这些委员会中任职的唯一理由。⁸ 通过分析，我们发现整个东盟地区，女性占董事会审计委员会成员总数的14.6%。泰国女性任职于审计委员会的比例最高（19.8%），紧随其后的是印度尼西亚（19.0%）。中国公司的审计委员会中女性委员比例也相对较高（18.7%）。

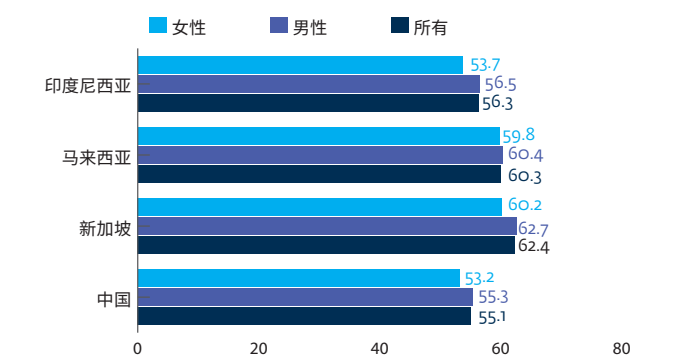
东盟女性董事的特征与全球同行的特征一致

我们的研究没有汇编东盟地区女性董事特征的数据（如年龄或教育程度），但其他全球调查收集了这些信息。研究表明，除了微小的差异外，东盟的女性董事往往比男性董事更年轻，而且往往拥有商业相关的学历。⁹

全球高管招聘公司 Egon Zehnder 2016 年的一项调

查¹⁰显示，亚洲国家女性董事的平均年龄为57.6岁，而男性董事的平均年龄为61岁。亚洲男性和女性董事之间的平均年龄差为3.4岁，是世界上最小的。在这方面，马来西亚尤其值得注意，其年龄差只有0.6岁。全球男性和女性董事的平均年龄差为 3.4 岁，而男性董事和女性董事的平均年龄分别为 61.2 岁和 57.8 岁。西欧的年龄差为 3.6 岁（男性：59.1 岁，女性：55 岁）。美国和加拿大的年龄差异较小（2.9 岁），但平均年龄略高（男性董事为 63.7 岁，女性董事为 60.8 岁）。

2016年部分亚洲国家董事的平均年龄(岁)



资源来源：2016全球董事会多元化分析（附录），Egon Zehnder.



学历方面，一些东盟国家的男性董事的学历往往高于女性董事。这与一些欧洲国家形成了鲜明对比，例如在英国反而是女性董事的平均学历较高。¹¹ 而在新加坡，与女性董事相比，男性董事拥有硕士和博士学位的比例较高。然而，在除了新加坡之外的东盟国家，持有学士学位和硕士学位的男女董事人数差异并不是特别大，这表明东盟国家并不缺乏可担任董事的知识女性。在马来西亚，大约一半的男性和女性董事都拥有学士学位，而且与男性董事相比，女性董事拥有硕士学位的比例更高。本研究涉及的所有六个东盟国家和中国，女性的高等教育入

学率都较高，这就表明女性人才库可以扩展到整个劳动力队伍。

尽管在东盟地区（以及中国）女性持有的董事会席位较少，但董事会中女性的特征似乎与西方国家的大致相似。虽然本报告后面的章节探讨了东盟地区女性在获得董事会职位时面临的独特困难，但其相似之处表明，缺乏董事会性别多元化的主要原因在全球具有相关性。下一章将讨论这些因素，并说明它们如何在国家和公司层面影响董事会性别多元化。



本章关键信息

尽管东盟是世界上最具活力的地区之一，而且女性的经济参与度也有所提高，但公司最高领导层中仍然缺乏性别多元化。根据我们的分析，泰国是该地区性别多元化的国家，女性在上市公司中拥有 20.4% 的董事会席位，其次是越南（15.4%）和印度尼西亚（14.9%）。



尾注

1 来源：德勤. 董事会中的女性成员：全球视角. 2017. 摘自 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf>

2 来源：经合组织. 最大上市公司里女性董事席位. 摘自 <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=54753#>

3 来源：德勤. 董事会中的女性成员：全球视角. 2017. 摘自 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf>

4 在实践中，人们对非执行董事和独立董事是否完全不受执行董事的影响存有争议，因为他们依赖后者获取制定决策所需的信息，从而产生了所谓的“独立性悖论”。参见 Hooghiemstra, R. 和 Van Manen, J. （2004）《独立性悖论：荷兰非执行董事面临的（不）可能性》，刊登于《企业治理：国际观察》12（3），314 - 324。摘自 <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-8683.2004.00372.x>

5 Adams, R. B. 和 Ferreira, D. 董事会中的女性成员及其对治理和绩效的影响. 金融经济学杂志, 2009, 94, 291 - 309. 摘自 <http://personal.lse.ac.uk/ferreird/gender.pdf>

6 女董事、毕马威会计师事务所和克兰菲尔德大学. 改善英国董事会的性别平衡. 女董事戴维斯评论-五年总结. 2015. 摘自 https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/482059/BIS-15-585-women-on-boards-davies-review-5-year-summary-october-2015.pdf

7 Adams, R. B. 和 Ferreira, D. 董事会中的女性成员及其对治理和绩效的影响. 金融经济学杂志, 2009, 94, 291 - 309. 摘自 <http://personal.lse.ac.uk/ferreird/gender.pdf>

8 Faccio, M, Marchica, M - T. 和 Mura, R. 首席执行官性别、企业风险承担和资本配置效率. 2016. 摘自 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2021136

9 Egon Zehnder. 全球董事会多元化分析. 2016. 摘自 https://www.gbda.online/assets/EZ_2016GBDA_DIGITAL.pdf; Korn Ferry. 多元化计分卡. 2013.

10 Egon Zehnder. 全球董事会多元化分析（附录）. 2016. 摘自 https://www.gbda.online/assets/EZ_2016GBDA_DIGITAL.pdf; <https://slideplayer.com/slide/12376049/>

11 Green Park. 富时100女性领导者需要知名大学学历的可能性为男性的三倍. 2017. 摘自 <https://green-park.co.uk/2017/03/13/ftse-100-female-leaders-three-times-likely-need-qualifications-prestigious-university/>

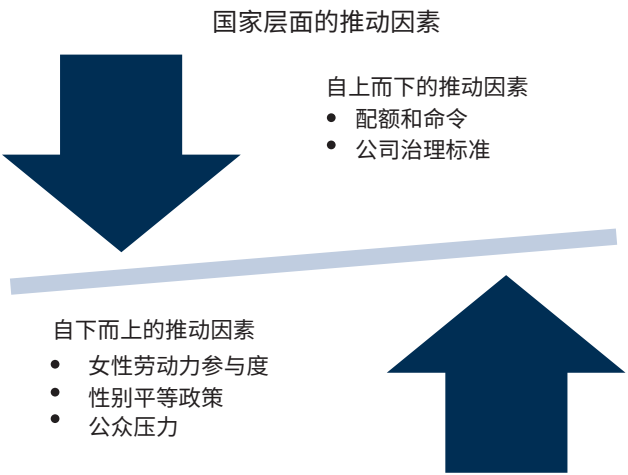


第 2 章
董事会性别多元化的推动因素

推动性别多元化需要在国家层面和公司层面共同发力。在过去二十年，鼓励董事会性别多元化的努力主要依赖于国家层面的两种举措：直接举措（例如引入性别配额制、制定或修订公司治理标准）和间接举措（例如倡导性别平等或鼓励更多女性劳动力参与）。

董事会性别多元化也会受到公司特定因素的影响，例如公司所处行业和公司所有权结构。许多其他驱动因素也可推动公司增加性别多元化的议程，例如活跃的利益相关者、宣传全球最佳实践的外国投资者以及多元化的客户群。尽管大多数驱动因素在东盟比在西欧少见，但有证据表明，随着东盟地区公司变得更全球化，这些驱动因素的重要性将逐渐增加。

2.1 推动董事会性别多元化的国家层面因素



推动董事会性别多元化从国家层面开始，由政府通过直接或间接措施影响公司层面的环境。配额和公司治理标准是最常见的增加董事会性别多元化的自上而下的政策工具。其他旨在促进社会性别更加多元化的政策工具也可间接地影响董事会性别多元化，例如增加女性劳动力参与和实施性别平等政策。

自上而下、自下而上的变革

西欧国家通常会率先采取自上而下的直接措施，其中最常见的是强制配额。挪威于 2003 年首次建立了强制配

额制，此后一些欧盟国家纷纷效仿。配额通常会使董事会性别多元化显著增强，尽管其对公司业绩影响效果仍不明确。¹

另一种自上而下的直接措施是修订公司治理准则。人们认为这种增强董事会性别多元化的措施给企业带来的负担没那么重。这些公司治理准则要求公司公开披露其董事会中的女性成员人数，将性别多元化纳入董事选任考虑因素，并公布其性别多元化政策、目标及其进展情况。加拿大、英国等国的公司治理准则采用了“遵循或解释”方法，该方法在采取配额制和采取自由放任做法之间提供了一个中间地带，这对那些担心配额制会造成相关监管负担和/或可能对公司业绩产生影响的国家具有吸引力。根据全球化组织咨询公司光辉国际（Korn Ferry）的调查，英国在2012年纳入性别多元化披露要求后，女性董事席位占比从2012年的 18.2% 上升到了2016年的26.3%，这四年的上升速度比之前多年的增长速度要快很多。加拿大在 2014 年纳入了性别多元化披露要求，此后女性所持董事会席位的比例同样也实现了快速增长，从2014 年的 18.3% 增加到了2016年的25%。

东盟地区的政府在促进董事会性别多元化方面的积极性远低于西欧，但该地区某些国家政府已采取了一些有趣



的干预措施。这些措施中哪种措施效果最适合该地区，未来几年还需更明确的证据来验证。毫无疑问，马来西亚在推动董事会性别多元化方面最积极，因为马来西亚是该地区首个为女性董事会席位制定配额的国家，也是世界上除西欧之外少数这样做的国家之一。与此同时，菲律宾等国家的监管机构也将西欧的一些最佳做法纳入了公司治理准则（如下框中所讨论的）。在我们的研究显示

女性董事会席位占比最高的泰国，政府也采取了一系列广泛的措施来改善多元化并且主要由商业部门推动。在所有这三个国家中，这些措施大多都刚实施不久，现在断定它们成功与否还为时过早。然而，马来西亚政府在努力实现目标时遇到的困难，表明较为灵活的措施可能更适合东盟地区。

马来西亚、菲律宾和新加坡监管机构起到带头作用

马来西亚之前制定了雄心勃勃的性别多元化目标，即到2016年30%的董事会席位由女性担任。然而这一目标未能如期实现，因而目标日期被推迟到2020年，即截至2020年，马来西亚百强上市公司的董事会中女性席位要占30%。马来西亚政府正计划通过“点名批评”未能任命更多女性加入董事会的上市公司，来加大力度实现这一新目标。这项工作已于2018年1月开始实施。马来西亚是亚洲仅有的两个“30%俱乐部”开展业务的地区（另一个是中国香港特别行政区）。“30%俱乐部”是一个由董事会主席和商业领袖发起的国际运动，旨在促进女性持有30%的董事会席位的（自愿）目标。² 该组织2015年在马来西亚成立了分会。尽管做出了上述这些努力，但我们的研究发现当前马来西亚只有13.5%的董事会席位由女性担任，这不禁让人对上述目标何时才能达成产生了疑问。

准则，建议上市公司制定董事会多元化政策，包括（但不限于）性别多元化。该准则特别建议上市公司增加女性董事人数，包括女性独立董事的人数。该准则对董事会性别多元化的诸多文献做出了呼应，主张更多元化的董事会有助于减少群体思维，从而促进更高效的决策。该准则于2017年1月才生效，因此现在评估其在促进董事会性别多元化方面的有效性还为时尚早。我们的研究发现，尽管菲律宾未设目标，但其有13.2%的董事会席位目前由女性担任，与马来西亚的比例几乎相同。

新加坡在其近期修订的公司治理准则中也纳入了性别视角，该准则于2019年1月1日生效。新准则要求上市公司在其年报中公开披露其董事会多元化政策，并说明其在实现目标方面的进展。但是该准则不设具体目标，而是建议使用同行标准。³

菲律宾证券交易委员会（SEC）修订了上市公司治理



泰国女性董事会席位占比较高可能是受到了该国实施的其他旨在促进女性企业领导力的举措的影响。作为“平等未来伙伴关系”（Equal Future Partnership）倡议中为数不多的东亚国家之一（印度尼西亚也是该倡议的成员，该倡议旨在促进女性参与公共生活、商业生活），泰国在国家层面实施了若干措施以遵守该倡议的要求，包括：建立国家女性发展基金，作为提高女性的潜力和职

业机会的财政资源；建立女性企业孵化中心，为女企业家提供建议，并组织活动来培养女性在职业发展、信息和权利获取方面的商业知识。⁴ 虽然其中许多举措并非泰国独有，但很少有其他东盟国家会制定这样一套全面的措施。这可能是泰国董事会性别多元化比率较高的原因之一。



全球国家层面驱动因素的作用:证据综述

国家层面的某些因素和政策可以促进女性进入董事会。经过全面文献综述研究，我们发现了一些在众多研究中都被强调的主要因素和政策及其对全球董事会多元化的影响。以下是一些主要发现的摘要。

很多研究都表明，配额制对董事会多元化会的影响是不确定的。尽管配额制理论上有助于提高性别多元化，但一些研究的结论认为配额可能是一种过于狭隘的政策工具，无法解决女性代表性不足这一更系统性的问题。⁵ 例如，国际金融公司（IFC）2011年的一项研究就表明，配额会助长现有董事只做表面文章，但缺乏承诺。⁶ 然而，Solimene等人在2017年的一项研究发现，配额制的引入确实使女性在欧洲一些最大公司的董事会中所占比例大幅上升。⁷

人们普遍认为，提倡董事会多元化的公司治理标准是实现董事会多元化的积极驱动力。Adams 和 Kirchmaier（2013）的研究发现，公司治理准则的存在与董事参与呈正相关性。⁸ 汤森路透（Thomson Reuters）2016年的一项研究也发现，女性董事比例的区域趋势在很大程度上会受到监管要求的推动。⁹ Gallego-Alvarez及其同事（2010）从社会凝聚力和经济增长的角度对公司治理方法进行了研究。他们认为，虽然这种方法能够促进社会凝聚力，但只有当公司治理规定能带来公司价值增加的结果时，其经济影响才能实现。¹⁰

其他宏观经济因素，如女性劳动力参与率的提高以及促进性别平等的政策，都是董事会性别多元化的外部驱动力。国际货币基金组织（IMF）2016年的一项研究表明，高层人事性别多元与女性劳动力占比较高行业的公司财务绩效之间具有更强的关联性。¹¹ 同样，亚洲开发银行（ADB）2016年的一项研究也发现，政府促进企业领导层性别多元化的政策改善了性别平等所需的社会条件，这可对董事会多元化产生“涓滴效应”。¹²

劳动力多元化的好处

毋庸置疑，即使没有直接采取措施促进董事会性别多元化，那些劳动力性别差距较小的国家往往董事会性别更加多元化。2016年对新加坡和越南公司治理的一项比较研究表明，越南女性劳动力参与度更高，这可能解释了为什么越南的公司治理实践相对更差，制度基础相对更薄弱，但其董事会性别多元化程度却更高¹³。我们的研究似乎证实了这一结果：根据世界经济论坛（WEF）发布的《2017年全球性别差距报告》，越南是女性占董事会席位比例最高的国家之一，同时女性劳动力参与率也最高（接近80%）。泰国的女性劳动力参与率为70%，也是女性占董事会席位比例最高的国家之一。

“我们越来越能够适应国际资本市场的趋势和多元化。我们感到这不仅是全球趋势，而且还认为它真的能提升公司价值。”

ADA INGAWANIJ
泰国董事学会 (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)
前执行副总裁

劳动力构成并不是解释性别多元化结果的唯一结构性因素；一个国家的社会经济环境也很重要。尤其是，在工作场所对女性采取更开明的态度有助于促进董事会性别多元化。越南政府长期以来一直倡导性别平等，在许多性别平等指标上，越南的表现优于许多东盟国家¹⁴。例如，该国发布的《2011 - 2020年国家性别平等战略》在女性担任政治领导职位和进入劳动力



市场方面设定了雄心勃勃的目标¹⁵。虽然没有设定女性担任高管和董事席位的具体目标，但该战略在更广的范围内关注性别平等，因而为实现管理高层（包括董事会）的性别多元化创造了一个积极的环境。2017

年的一项研究结果反映了这一点¹⁶，该研究发现，虽然马来西亚和新加坡女性员工更加富裕，但是越南女性员工对公司性别多元化的政策、工作和进展持积极看法的比例要高得多。

多样化行动委员会 (DAC) 和新加坡女性组织理事会 (SCWO)

新加坡在提高女性董事席位方面取得了重大进展，已采取了多项举措来实现董事会性别多元化目标。例如，新加坡公司治理准则要求公司在董事提名程序中应将多样性视为必不可少的因素。新加坡的两个团体——多样化行动委员会（DAC）和新加坡女性组织理事会（SCWO）在提升人们对女性董事席位不足问题的认识宣传方面起到了重要作用。

多样化行动委员会：2016年8月，多样化行动委员会向新加坡金融管理局提议将加强公司治理准则作为第一要务。该委员会为新加坡交易所（SGX）上市公司的三级宏远目标制定了指导方针和行动计划：2020年公司董事会中女性成员占比达到20%，2025年达到25%，2030年达到30%¹⁷。目前有的公司已经达到了这个目标，例如丰树商业信托（Mapletree Commercial Trust）董事会女性成员占比40%，新加坡邮政（Singapore Post Limited）的比例为40%，百汇生命产业信托（Parkway Life REIT）的比例为38%。其他公司也已迅速缩小目标差距，例如和记港口信託（Hutchison Port Holdings Trust）、新加坡报业控股（Singapore Press Holdings Limited,）、新加坡电信（Singapore Telecommunications Limited）、赫比国际有限公司（Hi-P International Limited）以及OUE商业房地产投资信托（OUE Commercial Real Estate Investment Trust），其董事会中女性比列均为33%。

新加坡女性组织理事会：新加坡女性组织理事会旗下拥有一个“女性名册”（Women’s Register）平台，这是一个为各年龄段女性提供人际社交、教育、指导以及促进女性董事的平台。其外展机构“董事会无性别”（BoardAgender）旨在提高公众对包容性和性别均衡的商业能产生经济效益的认知。该理事会近期发起了“SG50改变倡导者”（SG50 Champions of Change）行动，呼吁各行各业的商业领袖在新加坡企业中共同推广性别均衡。



2.2 推动董事会性别多元化的公司层面因素

个体公司的特征也是董事会性别多元化的重要决定性因素。没有两个公司是相同的，但研究表明公司所处行业、所有权结构和领导层的多样性等因素能决定公司拥有较高或较低比例的女性董事的可能性。理解这些公司层面因素有助于制定出推动董事会性别多元化进展的正确政策组合，尤其当这一进展在某种特定类型的公司或某些行业种较为缓慢的情况下。

行业：董事会性别多元化往往与公司所在行业相关。例如，制造业公司的董事会性别多元化通常低于服务业。这可能是因为制造业公司中女性雇员总体比例更低，此外制造业公司的文化也并不鼓励女性晋升至高层管理职位或进入董事会。研究中我们发现，在所有国家中，必需消费品、非必需消费品、医疗保健和金融行业的女性董事占比最高。在这些行业中，女性董事平均占比为15-20%。下表列出了我们研究的东盟六国和中国女性董事比例最高的三个行业。

从依照全球行业分类标准划分的行业部门角度看，在东盟地区，金融和消费行业部门的公司董事会性别多元化程度最高，而信息技术和公用事业行业部门的公司董事会性别多元化程度最低。这可能是因为女性在高科技和重型制造业中的代表数量不足，而在需要与客户更多接触的行业中的代表数量更多。我们的一位受访者，优时比贸易(上海)有限公司的公私合作伙伴关系全球主管Grace Xiao，将制药行业与“男性主导”行业进行了对比，她特别指出制药行业中有许多非常强大的女性销售代表。

一项2009年在德国和西班牙进行的调查¹⁸显示，在那些感觉很“男性化”的行业中，女性候选者很难被认为能够胜任领导职位。其他研究同样证明，那些更贴近最终消费者的企业（例如快速消费品类企业）在董事会性别多元化上表现更好，在这类行业中女性董事席位比例相对更高¹⁹。德勤会计事务所2017年的一组调查数据²⁰显示，女性董事席位占比最多的行业中，消费品行业在全球七大区域中的六个区域排进前三，金融服务类行业则是在五个区域内排进前三。

不同行业公司的性别差异:女性董事占比最高的前三大行业 (2017)

	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	越南	中国
1	工业 (26%)	医疗保健 (27%)	工业 (20%)	非必需消费品 (15%)	非必需消费品 (24%)	必需消费品 (24%)	公用事业 (18%)
2	房地产 (20%)	金融 (20%)	金融 (16%)	房地产 (15%)	必需消费品 (24%)	非必需消费品 (20%)	必需消费品 (15%)
3	必需消费品 (15%)	能源 (19%)	必需消费品 (15%)	金融 (14%)	金融 (20%)	房地产 (19%)	医疗保健 (14%)

资源来源：经济学人智库分析



“是谁每天在为家人选购食品和挑选衣服?通常来说都是家中的女性。女性了解市场并且对市场的需求有着自己的直觉。但如果你是董事而且整个董事会都是男性的话,比如说你们需要决定开发洗发水的种类,选定目标市场,甚至购入地产或房产,那么为什么不选任一位女性董事呢?你们会需要她们的看法和观点。”

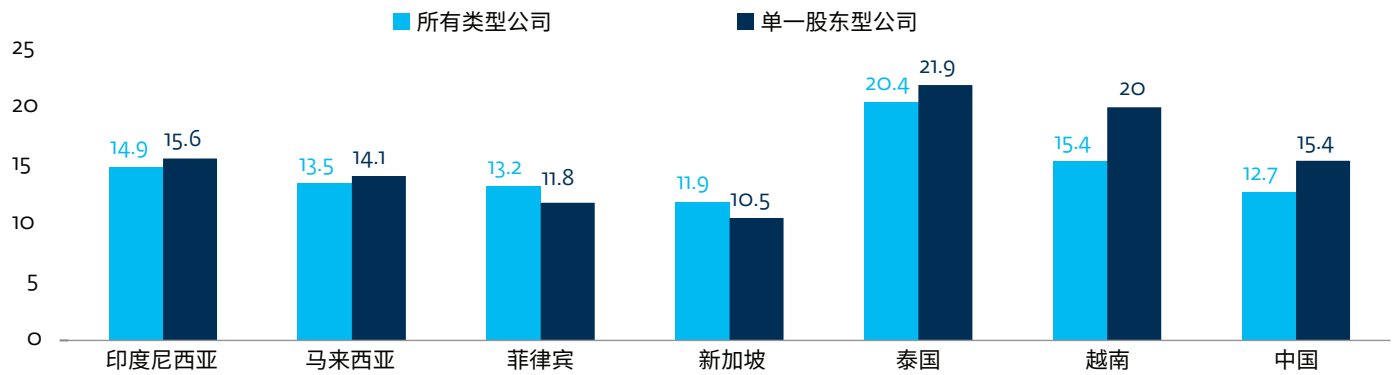
IDA TIONGSON
投资 (SPV-AMC) 公司总裁，兼菲律宾董事学会理事

所有权结构: 有证据显示，在小规模家族企业中女性董事相对较多。²¹ 主要因为这类企业的人才储备并不充沛，这就使得家族成员中的女性更有机会在董事会中占有一席之地（从长远来看，这种情况也会鼓励那些并不是家庭成员的女性进入董事会）。在利益相关方对大型企业的压力较弱的国家中（例如东盟国家），这些小规模家族企业或许成为了董事会性别多元化的榜样。我们的研究发现，在大多数东盟成员国以及中国，那些单一个人股东（倾向于被视为家族控制）的公司董事会中，都有着较多的女性成员，但有两个国家例外：菲律宾和新加坡。

企业家族所有也有助于东盟董事会性别多元化。在东盟地区的家族企业里，企业所有者和经理人之间的区别通常不如西方企业明显。一项印尼研究²²发现女性高管与公司总资产之间存在负联系，女性可能很难在较大型企业求得晋升机会，但可能因为与较小型家族企业的创始人或控股股东存在家族关系而在该类企业职场中受益。在马来西亚，家族企业更有可能出现女董事 — 十家马来西亚企业约有七家是家族企业，家族成员占公司董事会全体成员的85%。²³ 在家族企业占企业组织主要形式的国家，女性董事席位占比相对更高的主要因素之一就是家族所有制。

领导层的多元化: 我们的分析强调了多元化在推动进一步多元化的重要性。据Konrad 和 Kramer（2006）的一项研究，至少有三名女董事的公司会经历进一步增强多元化的文化变革。²⁴ “连锁董事”（一位董事服务于多个董事会）也有助于传播性别多元化价值观和最佳实践。在亚洲，首席执行官为女性的企业中，女董事占比22%；而首席执行官为男性的企业中，女董事占比仅7.2%。²⁵

2017年女性董事席位占比 (%) - 股东类型与总体数据比较



资源来源：经济学人智库分析

全球公司层面驱动因素的作用:证据综述

基于对现有相关文献的查阅，我们总结出了影响公司董事会性别多元化的驱动因素，包括从公司形象到吸引更多投资者的愿望等。我们查阅过的文献对这些因素都有所讨论，其中有四种因素在各种文献中被提及最多。

第一个驱动因素是公司对董事会性别多元化好处的认可。2010年IFC的一项研究总结了如果董事会中有更多女性成员的潜在好处，包括更佳财务表现、更关注风险管理、以及更好地了解消费市场。²⁶ 认识到这些好处为公司实现董事会多元化提供了迫切需要的推动力。

第二驱动因素是公司也许可通过增加女性董事席位来吸引更多的投资者。事实上，德勤在2017年的一项研究中就发现投资者是变革倡导者中最具有影响力的群体之一，有些投资者甚至会对那些没有促进董事会性别多元化的公司提出质疑。²⁷

第三个驱动因素是公司对声誉和良好商业形象的追求。根据瑞信2012年的一项研究，当公司任命更多的女性担任董事时，相当于向市场传递出了一种积极的信号：即该其十分重视公司治理。这同样也表明该公司运营良好。²⁸ 根据2008年一项对335家欧洲公司的调查，50%的受访者表示“多样性宣言”对公司声誉有好处。²⁹

最后一个驱动因素是，股东积极主义者为公司任命更多女性董事提供了动力。全球经济论坛（GES）2011年的一项研究表明，机构股东正在推动提名董事并创建其自己的董事多样性数据库。³⁰

机构投资者的作用

政府并不是董事会性别多元化唯一的变革推动者。来自机构投资者要求更多样化董事会的外部压力也日益成为一个越来越重要的因素。例如，在“30%俱乐部”等组织的推动下，许多大型投资基金均宣称他们将在其投资的公司中推动董事会性别多元化，并投票反对重新选举那些在多样性上有所欠缺的董事会主席或提名委员会。如果在董事会性别多元化问题上“被指名道姓和羞辱”，这会加剧公司对负面宣传的担忧。例如，英国议会的商业、能源和工业战略委员会主席曾在 2018 年呼吁10家董事会全席为男性的富时350公司 “走出黑暗时代”。³¹ 总部设在美国的道富环球投资管理（SSGA）发起了一

场著名的 “无畏女孩”活动，将一个女孩雕像摆放在华尔街的公牛雕像面前，扬言将在其投资公司中对任何不符合其性别多元化标准的董事提名投反对票。³² 澳大利亚最大的养老基金Australian Super 也开始对其投资公司中没有女性代表的董事提名投反对票。³³

这种压力尚未在东盟普遍显现。实际上，我们的许多受访者对许多当地机构投资者对性别多元化的消极态度表示失望。然而，随着关于性别多元化的讨论变得越来越普遍，以及多样性对公司业绩的益处得到更广泛的讨论和接受，这种压力可能会变得更加激烈。特别是，吸引外国投资者的需求将成为一个重要的催化剂，将使该地区提高对性别问题的意识，并有助于弥补当地股东中间缺乏积极主义的情



形。正如我们的一位越南受访者所解释的那样：

“我与一些投资我们上市公司的外国投资者就这个话题交谈过。他们认为当董事会中有女性时公司效率会更高,而且她们的表现更好。从和他们的交谈来看,我相信这些外国投资者对越南的诸多成功商业女性是非常认可的。”

TRAN ANH DAO
越南胡志明证券交易所（HOSE）
副首席执行官

推动董事会性别更加多元化的两个例子：
道富环球投资管理 (State Street Global Advisers)
和贝莱德集团 (BlackRock)

近年来，几家大型机构股东一直在推动提高女性在董事会中的比例。他们对变革的缓慢步伐感到失望，于是向投资对象发起直接攻势，警告如果这些公司不承诺增加多样性，他们将投票反对提名董事。³⁴

道富（SSGA）和贝莱德（BlackRock）是最近这场运动中的两家前沿公司。道富将女性董事席位占比最低限度设定为15%，并鼓励此类公司解决其多元化问题，以避免心怀不满的机构投资者的反对。道富表示已在其投资的500多家未能解决董事会多元化问题的公司中，对董事提名投了反对票。道富还指出，通过拒绝投票或参与的方式，其投资的150多家公司的性别多元化有所改善。³⁵ 2017年的一份道富指引文件将性别多元化定位为实现董事会有效领导的一种机制，并将其视为“良好治理和积极投资成果的基础”，从而使董事会性别多元化让更多的人接受。³⁶

同样，贝莱德也利用其优先事项年度出版物作为平台，强调董事会多元化（尤其是性别平等）的重要性。2018年贝莱德修订了其代理投票指导原则，将公司至少有两名女性董事的预期纳入其中，并宣称如果其投资公司无视这些意见，它将拒绝投票。³⁷ 根据哈佛大学法学院公司治理和金融监管论坛的说法，在最近发生了一些有名的商业丑闻之后，董事会面临增加多样性的压力，这是对女性和有色人种长久以来在董事会中代表性不足的回应。机构投资者的这些行为也可视为一种努力，积极推动其投资公司采用公司治理最佳实践，这有助于改变人们对其被动性的看法。³⁸

构建一个性别更加多元化的董事会的压力还会来自公司内部和其他外部因素。例如，海德思哲（Heidrick & Struggles）合伙人、CEO兼董事Harry O’Neill宣称：一个专注于提升董事会多样性的开明的董事会主席具有深远的影响。（以下章节会谈到一个致力于提升多样性的领导人会给为公司包容性计划进程带来何种积极影响。）董事会的多样性

与公司的消费群体的多样性密切相关——这在东盟是一个重要的考虑事项，因为越来越多的东盟女性因自己的实力增强而成为消费者。³⁹ 具有多样性的董事可能更容易满足具有多样性的消费者的需求，如果公司的品牌与多样性挂钩，那么声誉损失的风险将是进一步推动包容性计划的强大动力。

本章关键信息

东盟国家的政府在推动董事会性别多元化上不如西欧国家的政府积极。但马来西亚已经采取了最为积极的方法，菲律宾监管机构也已在其公司治理准则中纳入了一些西欧国家最佳做法。泰国—在我们的本次研究中女性董事席位占比最高的东盟国家—也引入了一些与国际性别多元化标准一致的措施。

然而，政府并不是董事会性别多样化的唯一驱动因素。构建一个性别更加多元化的董事会的压力还会来自公司内部和其他外部因素。例如，来自机构投资者期望构建一个更加多样化的董事会的压力就是一个日益重要的外部因素。公司的个体特征也是推动董事会性别多元化的重要决定因素。

尾注

1

Ingenta Connect. 挪威董事会的多元化：女性配额是否会改善公司绩效？2013. 摘自 <https://www.ingentaconnect.com/content/routledg/rfec/2013/00000019/00000004/art00006>

2

请参阅“30%俱乐部”网站：<https://30percentclub.org/>

3

Glass Lewis. 2018. 新加坡发布新的公司治理准则。摘自 <http://www.glasslewis.com/singapore-releases-new-code-of-corporate-governance/>

4

Equal Futures. 泰国. 摘自 <https://www.equal-futures.org/country/thailand>

5

Adams, R., & Kirchmaier, T. 登上顶峰：从女性劳动力参与到董事会性别多元化—在AMA大会上的发言. 2013. 摘自 [https://www.research.manchester.ac.uk/portal/en/publications/making-it-to-the-top-from-female-labor-force-participation-to-boardroom-gender-diversity\(02d1b96d-a15a-4010-ab92-ba9a598f4efe\).html](https://www.research.manchester.ac.uk/portal/en/publications/making-it-to-the-top-from-female-labor-force-participation-to-boardroom-gender-diversity(02d1b96d-a15a-4010-ab92-ba9a598f4efe).html)

6

IFC. 利用性别多元化优化董事会效率，配额制度是否就是出路？2011. 摘自 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/resources/private+sector+opinion/ps0_21_gender

7

Solimene, S., Coluccia, D., & Fontana, S. 公司董事会性别多元化：意大利上市公司的实证研究. 帕尔格雷夫通信, 2017. 摘自 <https://www.nature.com/articles/palcomms2016109>

8

Adams, R., & Kirchmaier, T. 登上顶峰：从女性劳动力参与到董事会性别多元化，在圣地亚哥AMA大会上的发言, 2013. 摘自 [https://www.research.manchester.ac.uk/portal/en/publications/making-it-to-the-top-from-female-labor-force-participation-to-boardroom-gender-diversity\(02d1b96d-a15a-4010-ab92-ba9a598f4efe\).html](https://www.research.manchester.ac.uk/portal/en/publications/making-it-to-the-top-from-female-labor-force-participation-to-boardroom-gender-diversity(02d1b96d-a15a-4010-ab92-ba9a598f4efe).html)

9

Chanavat, A., & Ramsden, K. 董事会多元化与绩效分析. 2016. 摘自 <https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/analysis-of-board-diversity.pdf>

10

Gallego-Alvarez, I., Garcia-Sanchez, I. M., & Rodriguez-Dominguez, L. 性别差异对公司绩效的影响. 会计杂志2010. 13（1），53-88. 摘自 https://ac.els-cdn.com/S1138489110700121/1-s2.0-S1138489110700121-main.pdf?_tid=bad8ace0-c071-11e7-8c2f-00000aab0f01&acdnat=1509698215_1545d667e4c797ee2b08c6a164d3fb7b

11

Christiansen, L., Lin, H., Pereira, J., Topalova, P., & Turk, R. 高层人士性别多元化与公司业绩：欧洲的例证（货币基金组织工作文件16/50）。2016. 摘自 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1650.pdf>

12

Qian, M. 女性领导力与企业绩效（亚行经济工作文件系列第472号）。2016. 摘自 <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/179587/ewp-472.pdf>

13

Nguyen, V. T., & Nguyen, A. T. 亚洲市场的公司治理结构与公司绩效：新加坡与越南的比较分析. 新兴经济体的组织和市场, 2016. 7（2）。摘自 <http://www.om.evaf.vu.lt/index.php?act=uploads.download&file=%2Fw3%2Ft.vu.www4057%2Fwww%2Fcms%2Fuploads%2Ffiles%2FTuan+Tuan+OMEE-7-2%2814%29.pdf&code=58fa812c0713981ccc615b37coe7ad19>

14

在世界经济论坛（WEF）发布的《2017年全球性别差距报告》中，越南排名第69位，超过我们所研究的其他所有东盟国家（不包括新加坡（第65位）），也超过中国。

15

越南政府. 2011 - 2020年国家性别平等战略. 2012. 摘自 <http://www.economica.vn/Portals/o/Documents/National%20strategy%20on%20gender%20equality%20for%20the%202011.pdf>

16

Rastogi, V., Jaafar, M., Zemgulys, N., & Rawangban, C. 在东南亚推进性别多元化. 2017. 摘自 http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Moving-Toward-Gender-Diversity-SEA-Sep-2017_tcm93-177639.pdf

17

参照新加坡多样化行动委员会网页：<http://www.diversityaction.sg/about/diversity-action-committee/>

18

Garcia-Retamero, R., & Lopez-Zafra, E. 男权环境下对女性的偏见：关于管理层中的性别角色一致性的看法. 性别角色, 2006. 55（1），51 - 61. 摘自：https://www.researchgate.net/profile/Esther_Lopez-Zafra/publication/226770749_Prejudice_against_Women_in_Male-Congenial_Environments_Perceptions_of_Gender_Role_Congruity_in_Leadership/links/0fcfd509383ab6720f000000/Prejudice-against-Women-in-Male-Congenial-Environments-Perceptions-of-Gender-Role-Congruity-in-Leadership.pdf

19

瑞信. 瑞信性别3000：变革有功. 2016. 摘自：<https://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=5A7755E1-EFDD-1973-A0B5C54AFF3FBoAE>



20 德勤. 董事会中的女性成员：全球视角. 2017. 摘自： <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf>

21 Shaffer, L. 女性在亚洲家族企业中获得更好的待遇，但也很有限. 美国全国广播公司财经频道. 2016. 摘自： <https://www.cnbc.com/2016/06/20/asian-family-businesses-give-women-more-top-roles-nus-study-shows.html>

22 Darmadi, S. 董事会多元化与企业绩效：印尼实例. 2010. 摘自 <https://ssrn.com/abstract=1727195>

23 Azmi, I. A. G., & Barrett, M. A. 女董事与企业财务业绩：马来西亚中小企业研究. 摘自 https://wbiworldconpro.com/uploads/melbourne-conference-2013/finance/1367487777_346-Ilhaamie.pdf

24 Konrad, A. M., & Kramer, V. W. 董事会需要多少女性？哈佛商业评论. 2006. 摘自 <https://hbr.org/2006/12/how-many-women-do-boards-need>

25 德勤. 董事会中的女性成员：全球视角. 2017. 摘自 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf>

26 Arguden, Y. 公司领导的多样性：实现技能与经验的互补. 2012. 摘自 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/bc15bd8048a7e686a70fe76060ad591/IFC_PSO_19_WEB_RES.pdf?MOD=AJPERES

27 德勤. 董事会中的女性成员：全球视角. 2017. 摘自 <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom5th-edition.html>

28 瑞信. 性别多样性与企业绩效. 2012. 摘自 https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/csr_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf

29 IFC. 约旦的性别多样性. 2015. 摘自 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/e93318004a0d7ff195cfb7e54d141794/IFC_Jordan_Gender_Report_Sep_2015.pdf?MOD=AJPERES

30 全球经济研讨会. 董事会多元化和公司治理：来自2011年全球经济研讨会（GES）的解决方案建议. 2011. 摘自 <https://www.global-economic-symposium.org/solutions/publications/ges-specials/ges-brief-2011-board-diversity-and-corporate-governance>

31 英国议会. 主席对董事会成员目标的评论. 2018. 摘自 <https://www.parliament.uk/business/committees/committees-a-z/commons-select/business-energy-industrial-strategy/news-parliament-2017/chair-comments-hampton-alexander-review-17-19/>

32 Whyte, A. State Street 令全男性董事会现象升温. 2018. 摘自 <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1b4fh28ys3mr9/State-Street-to-Turn-Up-the-Heat-on-All-Male-Boards>

33 Smith, J. 澳大利亚养老基金推动更多女性成为公司董事. 2017. 摘自 <https://www.ft.com/content/fa3914c8-41b0-11e7-9d56-25f963e998b2>

34 Goodman, A., & O'Kelley, R. 机构投资者带头推动董事会性别更加多元化. 2017. 摘自 https://www.russellreynolds.com/en/Insights/thought-leadership/Documents/Institutional%20Investors%20Lead%20Push%20for%20Gender-Diverse%20Boards_final.pdf

35 Kohn, A. Bieber, E., & Maldonado, M. 董事会的多样性发展. 2018. 摘自 <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/21/board-diversity-developments/>

36 Goodman, A., & O'Kelley, R. 机构投资者带头推动董事会性别更加多元化. 2017. 摘自 https://www.russellreynolds.com/en/Insights/thought-leadership/Documents/Institutional%20Investors%20Lead%20Push%20for%20Gender-Diverse%20Boards_final.pdf

37 Kohn, A., Bieber, E., & Maldonado, M. 董事会的多样性发展. 2018. 摘自 <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/21/board-diversity-developments/>

38 Skroupa, C. 从被动到主动：机构投资者推动公司治理. 2018. 摘自 <https://www.forbes.com/sites/christopherskroupa/2018/08/21/from-passive-to-active-institutional-investors-promote-corporate-governance/#3b7caf1365b8>

39 东盟崛起. 亚洲女性消费者的崛起. 2016. 摘自 <https://aseanup.com/rise-female-consumers-asia/>



第3章： 董事会性别多元化对公司绩效的影响

为推动董事会性别更多元化的商业理由，许多学者对性别多元化与公司财务绩效之间的关系进行了实证研究。本文通过对东盟六国与中国关系的分析，对这些文献进行了补充。

分析中我们发现，拥有更多女性董事的公司与更好的财务绩效相关（我们用到了两个财务指标：资产收益率ROA和净资产收益率ROE）。平均而言，董事会女性成员超过30%的东盟公司的ROA为3. 8%、ROE为6. 2%，而没有女性董事的东盟公司的ROA为2. 4%、ROE为4. 2%。

该结果为在东盟公司的商业领导职位中引入更多女性提供了强有力的商业理由，。

3.1 对公司财务绩效的影响

研究发现，董事会性别多元化能创造价值并为公司带来竞争优势，并且很多研究将其与更好的财务绩效联系起来。女性董事被认为对董事会的监控能力有积极影响，带来不同的观点和技能，成功地让利益相关者参与，并引入不同的领导风格。

女性在领导岗位上的存在也与员工的整体满意度有关联，这反过来会带来更具生产力的劳动力并有助于公司的发展。¹ 区域专家补充认为，董事会性别多元化有助于提高公司的绩效和创新。女性董事也被

视为能够通过更关注企业社会责任、社区参与、人权和道德行为等方式，帮助改善公司的环境、社会和治理（ESG）标准。

通过研究，我们综合分析了董事会性别多元化对六个东盟国家的公司绩效的影响，为这一证据基础添砖加瓦。我们的研究结合了对公司层面数据的统计分析和与关键利益相关者访谈的重要发现，以了解女性对公司流程和运营的影响，为企业带来更好的财务绩效。



公司财务绩效指标

通常我们使用一些衡量指标来评价公司的财务绩效。这些评价指标大致分为两类：基于会计的评价指标和基于市场的评价指标。前者被认为是能够有效衡量公司盈利能力的指标。通过对现有文献的研究，我们注意到两项稳健的基于会计的评价指标最常用于评价企业的财务绩效：资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）。

关键指标的定义

- **资产收益率 (ROA)：** 衡量公司业绩的短期指标，用于衡量公司在扣除利息和税收之前的净利润所占总资产的百分比。
- **净资产收益率 (ROE)：** 衡量公司业绩的短期指标，用于衡量公司净收入占总股本的比例，并反映公司如何利用投资来实现收益增长。

对东盟公司层面的简单平均值分析表明, 董事会多样性与公司财务绩效之间存在紧密关系

我们研究了来自六个东盟国家（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南）和中国的1836家公司。² 这些被纳入样本的公司都在2017年披露了其董事会成员的性别数据。针对六个东盟国家，我们首先研究了董事会性别多元化三个层次的公司财务绩效模式：

- 公司董事会没有女性成员
- 公司董事会包含至少一名女性成员
- 公司董事会包含超过30%的女性成员

在计算简单平均值（即性别多元化三个层次的所有公司的平均ROE和ROA）时，我们发现平均而言董事会中女性成员更多的公司，财务绩效更好。

东盟国家和中国公司财务绩效的简单平均值 (%)

地区/国家	性别变量	平均ROA	平均ROE
东盟（6国）	公司董事会没有女性成员	2.4	4.2
	公司董事会包含至少一名女性成员	3.7	5.8
	公司董事会包含超过30%的女性成员	3.8	6.2
中国	公司董事会没有女性成员	5.7	10.3
	公司董事会包含至少一名女性成员	5.8	10.7
	公司董事会包含超过30%的女性成员	6.0	9.9

资料来源：经济学人智库分析



拥有至少一名女性董事或30%以上女性董事的公司的ROA值高于没有女性董事的公司的ROA值：女性占董事30%以上的公司的平均ROA为3.8%，拥有至少一名女性董事的公司的平均ROA为3.7%，董事会中没有女性的公司的平均ROA为2.4%。虽然中国呈现类似趋势，但中国的差异相比东盟地区平均值较小。

拥有至少一名女性董事或30%以上女性董事的公司的ROE 值也高于没有女性董事的公司的ROE 值：女性占董事30%以上的公司平均ROE为6.2%，拥有至少一名女性董事的公司平均ROE为5.8%，董事会中没有女性的公司平均ROE为4.2%。

运用统计模型检验董事会性别多元化与财务绩效之间的关系

接下来，我们对董事会性别多元化对公司财务绩效（ROA和ROE）的统计影响进行了混合回归分析。我们把东盟国家作为一个整体进行分析，并控制国家层级的影响因素（使用国家虚拟变量）。研究结果摘要见下表。

运用统计模型检验东盟董事会性别多元化对公司财务的影响 (东盟整体层面)

性别变量 (保持其他所有因素不变)	财务变量的增加
公司董事会包含至少一名女性成员	ROA增加 1.4%
公司董事会包含超过30%的女性成员	ROA增加 1.2%
董事会和高级管理层中女性人数均增加10%	ROA增加 0.7% ROE增加 1.0%
高级管理层的女性人数增加10%	ROA增加 0.3% ROE增加 0.6%

资料来源：经济学人智库分析

我们发现，保持所有其他因素不变的情况下，如果一家公司的董事会性别多元化从零（全体男性的董事会）增加到至少有一名女性董事，ROA将有可能平均增长1.4%。如果提高到女性占董事30%以上，那么相较于女性占董事会30%或更少的公司，其ROA将可能平均增加1.2%。我们的回归分析结果支持之前使用简单平均值分析得出的结果，并加强了我们的论点，即董事会中女性比例较高的公司通常与更好的财务绩效相关。

除了研究董事会性别多元化的临界值外，我们还研究了董事会和高级管理层中性别多元化的增加是否与公司财务绩效的提升有关。我们把东盟六个国家作为一个整体进行分析，发现董事和高级管理职位的性别多元化（女性代表）每增加10%，ROA可能平均增加0.7%，ROE 可能平均增加1.0%。仅高级管理职位中的性别多元化每提高10%，我们发现ROA可能平均增加0.3%，ROE可能平均增加0.6%。在所有情况下，性别多元化的增加与财务绩效的提升呈正相关。

总体来说，我们的统计结果与专家受访者的观点相一致，他们强调女性在公司董事会和业务领导职位对公司整体绩效起到积极的作用。例如，海德思哲（Heidrick & Struggles）的合伙人、首席执行官和董事Harry O’Neill指出，与非多元化公司相比，多元化公司的绩效往往表现得更好。在他看来，性别多元化已取得卓越进步，越来越多的人关注在公司运营层设置一定数量的女性领导岗。接下来我们将进一步探讨更广泛的性别多元化与公司绩效之间可能存在的关系。



从全球视角看性别多元化与财务绩效的关系

关于董事会性别多元化对公司绩效影响，全球的研究文献结果各不相同。许多研究综合表明，董事会中女性人数较多的公司，至少有一项绩效指标得到改善。然而，也有一些研究发现，性别多元化与公司绩效之间存在负相关或中性相关。其中许多研究分析了多样性与反应公司价值的股市指标之间的关系，这与盈利能力/会计绩效不同。例如，一些作者认为，市场对任命女性董事的消极反应可能是由于分析师或投资者的偏见，这种情况在某些市场中更明显，并会影响统计结果。

瑞信的一份 2012年报告发现，董事会中至少有一名女性的公司在六年内的股价表现优于董事会中没有女性的公司。然而相较于2005–2007年（经济增长更为强劲），这一现象仅在2008年之后（经济形势不稳定）出现过。因此该报告认为，董事会中有女性的公司股价表现更优这一结果虽然可能缺乏一致性，但是董事会中性别越平衡，公司在商业周期中波动性越小，稳定性越高。³

Adams和Ferreira（2009）研究了美国公司的样本，发现女性董事在董事会专业委员会的出席和参与方面表现更好，为监督职责付出更多努力。然而，其研究结果却显示，性别多元化对企业绩效的影响平均为负。⁴

相反，明晟公司（MSCI）ESG部门的最新研究表明，女性领导能力较强的公司每年ROE 为10.1%，而缺乏女性领导力的公司的数字为7.4%。⁵ 同样，2015年一项针对澳大利亚公司董事会女性的研究发现，在控制了数项公司特定和治理变量后，董事会性别多元化与公司财务绩效（ROE、ROA和托宾Q值）呈正相关。⁶

国家层面回归分析表明东盟各国的相关性结果不尽相同

除了把研究的六个东盟国家与中国作为整体进行分析之外，我们还对这几个国家单独进行了分析。虽

然分析结果难以确定一个可广泛适用于这几个国家的相关模式，但我们发现其性别多元化与财务绩效之间存在正相关关系。下表中总结了分析关键结果。



运用统计模型检验董事会性别多元化对公司财务绩效的影响(单个国家层面)

国家	性别变量 (保持其他所有因素不变)	金融变量的增加
新加坡	董事会和高级管理层的女性增加10%	ROA增加 1.5%
	高级管理层的女性增加10%	ROA增加 1.8%
泰国	董事会的女性增加10%	ROA增加 0.7%
马来西亚	董事会和高级管理层的女性增加10%	ROA增加 1.6%
	高级管理层的女性增加10%	ROA增加 1.1%
菲律宾	董事会的女性增加10%	ROA增加 2.0%
中国	审计委员会的女性增加10%	ROA增加 0.2%

注：此表只收录了显示显著统计结果的国家结果。因而并非六个国家的所有结果都被列入此表。
资料来源：经济学人智库分析

我们发现，董事和高级管理职位的性别多元化每增加10%，马来西亚的ROE就可能增加1.6%，新加坡的ROA可能增加1.5%。仅高级管理职位而言，我们发现性别多元化每增加10%，马来西亚的ROE就可能增加1.1%，新加坡的ROE可能增加1.8%。关于中国的

情况，我们在考察审计委员会中女性成员的重要性时，取得了正相关的结果：审计委员会中性别多元化每增加10%，ROA可能增加0.2%。值得注意的是，尽管系数很小，但所有情况下的相关性都是正相关的。

亚洲其他实证研究

一些研究针对亚洲的更广区域开展了董事会性别多元化对公司绩效的影响评估。2015年光辉国际（Korn Ferry）对10个亚太地区国家进行了研究，发现女性董事占比10%或以上的公司的ROE（3.6%）和ROA（1.3%）高于女性董事占比不到10%的公司。⁷ 2016年亚洲开发银行（ADB）的研究得出了类似结果：至少有一名女性董事的公司的ROE更高（3.5%）且ROA也更高（0.9%）。⁸

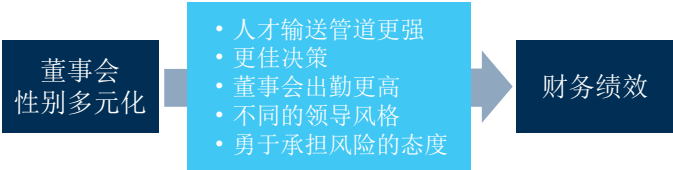
然而，针对某些特定亚洲国家的研究却得出了负相关的结果：光辉国际和亚洲开发银行的研究发现，在马来西亚，董事会性别多元化与ROE 和ROA呈负相关；而一项专注于银行业的东盟研究发现，马来西亚董事会性别多元化与公司绩效呈负相关。⁹ 文献显示这些负相关可归因于女性比男性更厌恶风险，女性董事导致了董事会实施风险略低的战略。¹⁰



基于对专家访谈所获得的信息，我们在本报告的第3.2节中探讨了性别更多元化（尤其是董事会和高级管理层性别多元化）对公司财务绩效提升影响的潜在原因。

3.2 董事会性别多元化与财务绩效之间的联系

为了解董事会性别多元化与公司财务绩效之间的联系及其原因，对有益于提高财务绩效的非财务因素（例如声誉、决策、风险承担和领导风格等）进行分析是至关重要的。



基于对现有文献的回顾以及专家访谈得到的结果，我们确定了以下各项关键的非财务因素。

雇佣更多女性可扩大人才库

女性董事可通过多种方式为公司盈利增加价值。首先，当一家公司愿意选任女性董事时，公司等于自动扩大了**人才库**，从而有助于吸引顶尖人才来推动公司卓越运营。人力资本领导力研究所（Human Capital Leadership Institute，一家总部位于新加坡的智库）称，在东盟地区超过70%的高级管理人员表示企业难以建立稳定的顶级人才供应系统，因而扩大人才库在东盟地区尤为重要。多位受访者对此地区的人才库储备持乐观态度，表示目前很多女性担任高级管理职位。尽管女性人才库不如男性人才库充足，但女性高级管理人员升任为董事的比例很高。

决策中的多元观点可弱化群体思维的负面作用

性别多元化的董事会受益于独特的见解和全新的视角，从而能够实现**更强有力的决策**。性别多元化也有助于董事之间更开放地讨论，减少群体思维，改善董事和员工之间的关系。¹¹ 我们对区域专家的采访有力

地支持了上述观点。受访者认同女性董事的存在减少了董事会群体思维，他们认为这一点非常有价值，尤其是大家都普遍认为全员皆男性的董事会其实就是一个“老男孩”人际网。受访者指出，把一种多元的观点引入原本同质化的群体，就可以改变决策的方向，避免群体思维；反之则导致活跃讨论减少并对公司绩效产生负面影响。让更多的女性加入董事会还有助于提高认知多样性，有助于加强决策并更好地理解全球市场的需要和需求。这将有助于公司提高识别信誉风险的能力，否则这些风险可能会被完全忽略。

女性人数较多的董事会通常董事会治理表现更佳

董事会性别多元化也被认为有益于提升**公司治理**。例如，**董事会出勤率有所提高**，这意味着董事会更了解公司情况，更有能力做出有效决策来推动绩效。董事会出勤率高通常被认为是良好公司治理的表现。Adams和Ferreira（2009）¹² 的一项研究分析了美国男女董事的出勤表现，发现女性董事的出勤问题比男性董事少30%。此外，其作者发现女性董事的存在有助于减少9%的男性董事出勤问题。

女性代表越多，领导力越灵活

人们认为女性比男性观点更灵活，更乐于接受不同的思维方式。女性比男性更少发号施令，这有助于在董事会和员工关系中培养友好、和谐的氛围。受访者证实，通常而言女性具有**不同的领导风格**。根据越南胡志明证券交易所（HOSE）副首席执行官Tran Anh Dao的说法，董事会会议在有女性董事的情况下氛围更友好，因为女性往往会收集每个人的想法，并从中得出有效的结论。女性的情商也有所不同，她们可能会提出的男性们不易察觉到的观点，因为男性可能更关注有形的东西。研究表明¹³，人的特质主要与性别有关，而也有一些特质是中性的。女性被认为更具同理心和社会责任感，而男性则被认为更能容忍压力和更自信。

女性比男性更倾向于规避风险

人们通常认为女性比男性更倾向于规避风险，因而董事会性别多元化会导致公司更多规避风险的行为。然而也有人认为，高层领导职位上的女性也有**勇于承担风险的态度**，与男性领导没有实质性区别。例如，Chen和其同事（2017）¹⁴ 发现，美国上市公司中董事会性别多元化与财务风险和低信誉风险（如避税）成正相关，而Sila和其同事（2016）¹⁵ 并没有发现多样性与股权风险相关的证据。在菲律宾的受访者承认，许多菲律宾的大型企业都是由极具企业家精神并且了如何解管理风险的女性掌管运营。

女性代表越多，工作环境越透明

在负有监督职责的董事会专业委员会中（如审计委员会、提名与薪酬委员会和公司治理委员会）引入女性董事，有助于创造更加透明的公司环境。一项研究¹⁶发现，在治理薄弱的公司中，董事会性别多元化与公司绩效之间存在积极联系，表明女性对监督工作的投入发挥了重要作用。另一项研究¹⁷表明，审计委员会中有女性董事的公司审计费用更低，内部控制更有效，并且财务报告更完整。尽管一些区域专家称，委员会成员中没有重大性别差异，但其他专家认为，由于女性的会计师或律师背景更适合监督活动，她们更可能担任监督角色。

改善环境、社会和治理(ESG)绩效

有相当多证据表明，董事会中的女性成员有助于提高公司的ESG标准。国际金融公司（IFC）最近一份文献综述¹⁸发现，董事会的性别多元化与公司处理环境问题（如环境性能和报告）的方法以及实行环境倡议之间存在正相关。性别多元化的公司在公司内外部的以下方面也有更积极的社会影响：社会责任、社区参与、人权和道德行为、改善企业文化、劳工关系和工作生活平衡等方面。拥有更多女性董事的公司表现出更良好的公司治理，例如更好的内部控制、透明度、道德和合规性等。虽然这些与公司绩效没有直接关系，但可以提高公司的声誉和相对于竞争对手的地位。



ESG标准与女性高层领导的联系



资料来源：IFC (2018)。

企业如何确保多样性推动绩效？

我们的分析提供了有说服力的证据来证明董事会性别多元化可以提高公司绩效。然而，许多全球和区域研究未能发现多样性和绩效提升之间的确凿关联，这一事实表明许多障碍可能会阻止多样性自动转化为更好的企业利润。

一个特定的挑战是“形象工程”风险——公司选任女性的动机是完成指标、安抚投资者或使公司看起来更进步和多样化。这类动机可能意味着公司选任女性并非基于其技能或价值，女性的贡献（无论其价值大小）被贬低或忽视了。然而临界质量理论表明，只要女性占董事达到一定比例（一般为30%），“形象工程”风险就会降低。

在那些文化规范质疑女性领导能力的国家，当地投资者的性别偏见可能也是一大挑战。这一情况可能导致投资者偏好董事会以男性为主的公司，投资者可能认为男性等同于更优秀的领导力。这可能有助于解释为何在提高董事会多样性后，公司可能没有体现出更显著的业绩改善。例如，投资者可能认为，女性缺乏必要的技能资本和商业经验，无法成为有效的董事¹⁹，并可能对公司任命女性做出负面反应。国际投资者的更多参与有助于缓解这种偏见，

因为他们可能认为提高董事会性别多元化是积极的发展。

最后，董事会无法充分利用女性董事的技能和观点可能也是一大障碍。为了让董事会性别多元化提高绩效，女性必须获得真正的机会来做出贡献。一旦女性被委任为董事，重要的是任命她们加入关键的委员会（例如审计、财务和战略委员会），并将其纳入战略规划和决策过程中，以充分利用她们的技能。麦肯锡咨询公司一项2008年的研究²⁰发现，9种领导行为对提升组织绩效至关重要，并发现女性比男性更有可能表现出多项上述行为，包括成为良好榜样、激励他人和参加参与性决策。为女性董事提供积极实施此类领导行为的机会，将有助于将董事会性别多元化转化为公司绩效的提升。

董事会性别多元化也有助于培养女性员工的归属感。正如优时比贸易(上海)有限公司公私合作伙伴关系全球主管Grace Xiao所言：“多元化的领导层的确有助于提升员工精神气势，帮助员工感觉到自己是公司的一部分。”

“通常来说，女性有着不同的领导风格。我认为女性更具包容性，对不同的观点更开放。她们不是指挥型和控制型的领导人，所以更能赋权于人们。这些都是非常好的品质。随着更多女性担任领导，会逐渐产生一种文化，会影响到组织的根本并且让人们感受得到更多。这种文化会创造出一种环境，它能够带来人们最好的一面，它会激励人们，并且让人们展示出自己最好的一面。这也是为什么我认为拥有一个更平衡的领导层能产生更好的结果的另一个原因。”

HELEN YANG,
杜邦（中国）电子与成像业务客户服务部总经理



本章关键信息

总体来说，女性董事占比较高的公司通常有更好的财务绩效（两个财务指标ROA和ROE）。我们发现，平均而言，董事会中女性成员超过30%的东盟公司的平均ROA为3.8%，而没有女性成员的东盟公司为2.4%。同样，女性董事比例超过30%的公司平均ROE为6.2%，而没有女性董事的公司则为4.2%。

女性董事占比更高的董事会能够为公司带来许多效益，包括获得更多人才、决策多样化、创造更透明的工作环境和提高ESG标准。

尾注

1 女性在商界的领导地位提高了ESG的表现：现有证据足以证明。摘自 <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/oc46aob8-cc3b-4dao-8dcf-bde5af9ac166/PSO42.pdf?MOD=AJPERES>

2 根据分析所需变量的数据可获得性，我们选择了印度尼西亚的104家，马来西亚的286家、菲律宾的85家、新加坡的170家、泰国的232家、越南的232家和中国的727家公司作为样本。

3 瑞信。性别多样性与企业绩效。2012。摘自 https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/csri_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf

4 Adams, R. B., & Ferreira, D. 董事会中的女性成员及其对治理和绩效的影响。金融经济学杂志, 2009. 94, 291 – 309. 摘自 <http://personal.lse.ac.uk/ferreird/gender.pdf>

5 Lee, L-E., Marshall, R., Rallis, D., & Moscardi, M. 董事会中的女性成员：公司董事会性别多元化的全球趋势。2015。摘自 <https://www.msci.com/documents/10199/04b6f646-d638-4878-9c61-4eb91748a82b>

6 Vafaei, A., Ahmed, K., & Mather, P. 澳大利亚500强企业的董事会多样性和财务表现。2015。摘自 <https://nest.latrobe/wp-content/uploads/sites/35/2016/04/Vafaei.-Ahmed.-Mather-2015-Final.pdf>

7 光辉国际。多样性的必要性：为亚太地区董事会增添色彩。2015。摘自 <https://www.kornferry.com/institute/diversity-matters-adding-colour-boards-apac>

8 Qian, M. 女性领导力和企业绩效（亚行经济工作文件第472号）。2016。摘自 <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/179587/ewp-472.pdf>

9 Tran Thi Thanh Tu, Hoang Huu Loi, & Tran Thi Hoang Yen. 董事会性别差异与公司绩效之间的关系——东盟银行业案例研究。金融研究国际期刊, 2015. 6（2）。摘自 <http://www.sciedu.ca/journal/index.php/ijfr/article/viewFile/6844/4099>

10 光辉国际研究的样本量是1000家公司作为亚太地区的整体，包括不在EIU研究中的国家（澳大利亚、新西兰、日本、印度、中国香港特别行政区和韩国）。亚洲开发银行的研究样本量和国家覆盖面与光辉国际研究相似。

11 Yeney Widya Prihatiningtias. 董事会中的性别多样性和公司绩效：印尼上市金融公司的证据。2012。摘自 http://www.canberra.edu.au/researchrepository/file/a669fbb3-5a71-e95b-ac65-7fc71b83691c/1/full_text.pdf

12 Adams, R. B., & Ferreira, D. 董事会中的女性成员及其对治理和绩效的影响。金融经济学杂志, 2009. 94, 291 – 309. 摘自 <http://personal.lse.ac.uk/ferreird/gender.pdf>

13 Andrews, S. 女性、领导能力和情商。2013。摘自 [http://www.cedma-europe.org/newsletter%2oarticles/TrainingOutsourcing/Women,%2oLeadership%2oand%2oEmotional%2oIntelligence%2o\(Dec%2013\).pdf](http://www.cedma-europe.org/newsletter%2oarticles/TrainingOutsourcing/Women,%2oLeadership%2oand%2oEmotional%2oIntelligence%2o(Dec%2013).pdf)

14 Chen, L. H., Gramlich, J., & Houser, K. A. 董事会性别多样性对公司风险策略的影响。会计与财务。2017。摘自 <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/acfi.12283>

15 Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. 董事会女性：董事会性别差异是否影响公司风险？企业财务期刊, 2016. 36（C）, 26 – 53. 摘自 https://econpapers.repec.org/article/eeecorfin/v_3a36_3ay_3a2016_3ai_3ac_3ap_3a26-53.htm

16 Adams, R. B., & Ferreira, D. 董事会中的女性成员及其对治理和绩效的影响。金融经济学杂志, 2009. 94, 291 – 309. 摘自 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X09001421>

17 Ittonen, K., Miettinen, J., & Vahamaa, S. 审计委员会的女性存在是否会影响审计费用？财务会计季刊, 2010. 49（3/4）, 113 – 139. 摘自 <https://www.jstor.org/stable/23074633?seq=1/analyze>

18 IFC. 企业领导层中女性提高ESG绩效：现有证据已证实。2018。摘自 <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/oc46aob8-cc3b-4dao-8dcf-bde5af9ac166/PSO42.pdf?MOD=AJPERES>

19 Dobbin, F., & Jung, J. 公司董事会性别多样性和股票表现：能力差距还是机构投资者偏见？2012。摘自 https://www.researchgate.net/publication/260864943_Corporate_Board_Gender_Diversity_and_Stock_Performance_The_Competence_Gap_or_Institutional_Investor_Bias

20 麦肯锡咨询公司。女性问题2：女性领导力，未来的竞争优势。2008。摘自 https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%2oFunctions/Organization/Our%2oInsights/Women%2omatter/Women_matter_oct2008_english.ashx



第4章

推动董事会性别多元化的制约因素

在本章中，我们在现有文献查阅和专家访谈的基础上，确定并分析了在东盟地区提高董事会性别多元化的主要阻碍。我们发现，与男性相比，女性在该地区成为董事的过程中面临着重重困难。不论是全球范围还是某些特定国家范围的研究文献，都广泛观察到了国家层面和公司层面的障碍。例如，文化规范和传统增加了女性离开劳动力市场的风险，影响人们对女性领导能力的看法，并降低了女性成为高层职位候选人的可能性。

尽管世界上其他地区的女性也面临着这些挑战，但东盟地区独特的结构性因素和文化因素给女性创造了额外障碍，例如身处高层岗位的女性出于家庭原因而离开劳动力市场。“老男孩人际网”现象在该地区也很普遍，甚至在新加坡这样选贤任能的社会中也是如此。

没有证据表明该地区男女之间存在能力上的差距，这表明实现董事会性别多元化应当是东盟企业的优先考虑的事项。

4.1 女性晋升高级职位的国家层面制约因素

亚洲女性辞职主要迫于家庭压力

促进董事会性别多元化需要有政策确保女性有机会晋升到高级管理层职务。工作与家庭的平衡一直被认为是女性在企业中向上晋升的主要障碍。在世界上较为发达的国家，儿童保育设施更为普及并且育儿假期更充足，即使如此，在家庭有了孩子之后，女性被迫离开职场的比例依旧比男性要高得多。这种现象被称为“管道渗漏问题”，通常发生在职业的中期，当女性重返职场时，其职业发展往往受到抑制。

女性在生育孩子之后如果没有离开工作岗位，她们

除了在工作中将承担越来越重的责任外，往往还面临着作为主要孩子照料者的负担。据受访者称，女性必须克服比男性更多的障碍和更多“分身乏术，顾及不暇”的情况，这主要是因为文化规范要求女性承担起照顾儿童和家庭的责任。2016年的一项调查¹发现，在中国和新加坡，竞争激烈的教育制度也迫使许多担任高级职位的女性在子女达到一定年龄时需要抽出时间离开劳动力市场，以帮助孩子为参加重要考试做准备。这一障碍被称为“生育墙”，对于女性的职业发展产生了进一步的影响。虽然像新加坡这样更富裕的国家可能会提供灵活的工作安排来尝试并解决这些挑战，但认可程度通常较低，因为此类安排被认为证明女性减少了对工作的承诺。

“在普华永道，我们对28至40岁的女性进行了一项调查。尽管82%的马来西亚女性重视工作的灵活性，但47%的女性对生育孩子对其职业生涯的影响感到紧张——她们称之为母亲惩罚。55%的女性觉得她们职业晋升的机会被忽视了。还有某些关于女性的假设，例如，上级认为当女性结婚后，就不可能出差，也不可能获得海外工作的机会。”

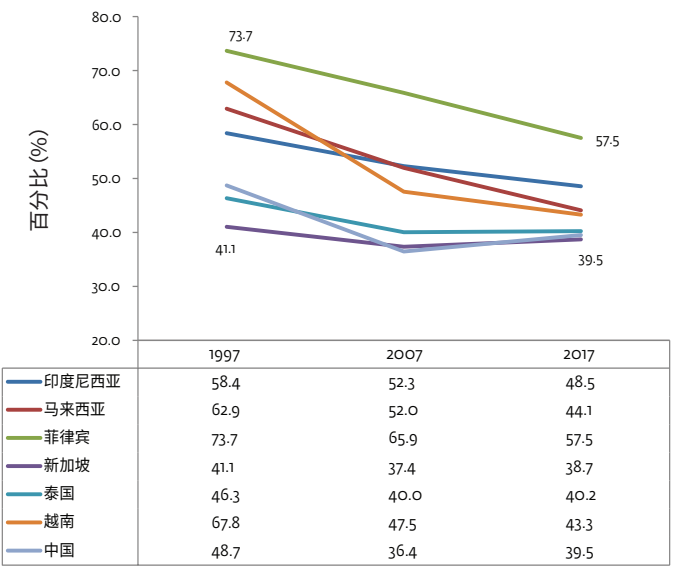
PAULINE HO
普华永道马来西亚担保与人力合伙人，
兼“30%俱乐部”马来西亚分会指导委员会委员

总的来说，这些责任意味着一些谋求高级职位的女性觉得她们必须彻底放弃生育。据一些被采访者称，很大比例进入高层的女性领导没有孩子。

因为需要照顾居住在家里的老年人，也是导致该地区女性离开职场的原因之一。在女性职业生涯的早期，大家庭中的成员（如祖父母）的存在是有益的，因为他们可以帮助照料儿童。然而，在女性职业生涯的后期，她们面临离开职场来照顾这些年长家庭成员的压力，通常正好是在她们能够从高级管理职位跃升到最高管理层或董事会之前的时间。受访者（尤其是在中国）证实了女性被认为应该负责照顾年长的家庭成员，他们由于文化的原因非常依赖女性。

一个国家的抚养比率是受抚养人（15岁以下或64岁以上的人）与工作年龄人口（15至64岁的人）的比率。如下图所示，我们研究的大多数国家的这一比率都在下降，但仍在40–60%的范围内，这意味着依赖程度相对较高。

2017年各国年龄抚养比率（%）



资料来源：世界银行数据（2017年）

关于女性特质和行为的成见依然存在

长期以来，无意识偏见一直被认为是在各个层面上影响女性职场发展前景的一个主要因素。陈规观念往往将“优秀”领导力与男性特质划上等号，这会降低女性进入高级管理层或加入董事会的希望。关注亚洲的研究²发现，相比更常联想到男性的积极、自信的领导风格，女性员工往往被认为具有更多的同理心和母性特质，被视为不适合担任高层管理职位。根据受访者的说法，女性倾向于采用不同的领导方式。她们往往会问很多问题，要求投入和反馈，让团队参与决策，以及建立关系。

由于女性行为文化规范的约束（例如，直言不讳是不被接受的），或是因为她们担心被归类为“专横者”，女性往往也不被鼓励模仿更强势的领导风格而获取高层职位。已晋升高层职位的女性可能也会受到错误观念的误导——自己之所以能晋升是“积极差别待遇”的结果，并非因为自己的丰富技能和经验。因此，无论女性遵守或拒绝文化规



范，她们进入管理层高层梯队的过程都备受限制。

许多受访者都提及这种无意识偏见的挑战。比如说在新加坡，受访者注意到尽管对董事会性别多元化的重要性和益处进行了大量讨论，但很多公司仍然将信将疑。一些公司董事会也不愿意招聘自己不认识的董事，或者对家庭和企业中的性别角色持有不同看法的董事。还有一种看法认为男人比女人“更有资格”。因此，领导者往往是男性，而男性继而能更好地与其他男性沟通。光辉国际（Korn Ferry International）（新加坡）亚太区消费市场总经理Alicia Yi指出，既然女性占大学毕业生人数的一半，并且在商界非常活跃，期望看到新加坡的高层管理层将会有更好的性别平衡。她认为，“逆风和无意识偏见”是目前新加坡商界的高层梯队中缺乏性别平衡的原因。

自我评估中的性别差异可能会加剧对女性员工的成见，并使男性能够自我晋升到最高职位，而不管他们是否最适合这个岗位。瑞信2016年的一份报告³强调，研究表明，大多数女性MBA学生倾向于在自我评估中报告其个人表现与同事相同，而大多数男性学生则报告自己高于平均水平。受访者指出，这一挑战在亚洲社会尤为严重，在亚洲社会的文化规范意味着女性往往会贬低自己的成就。联合技术（United Technologies）亚洲区（中国）气候、控制和安全业务人力资源副总裁Charlene Ge解释说，这在一定程度上反映了该地区的传统价值观和女性的成长教养情况，鼓励她们不要自吹自擂或表现得过于激进。其他受访者指出，年轻女性往往不追求高层职位，因为她们想等到自己成为岗位的“理想”人选，但到那时可能已经太迟了。

受访者指出，文化期望也会阻止男性在工作中支持女性的晋升。例如，对“全职先生”的消极态度会妨碍男性离开工作岗位去照顾子女（这会给予女性继续工作的自由），而传统的男性养家糊口的观念会加剧男性收入低于配偶的尴尬情绪。受访者进一步强调，女性永远不会要求男性帮忙在家照顾孩子，因为女性被认为承担主要照顾者的角色。改变这类态度无疑是亚洲职场实现性别多元化的最好机会之一。

女性人才是否充足？

在关于董事会性别多元化的讨论中，有时有人认为，没有足够的女性人才来构建性别包容性更好的董事会，而推动性别多元化将导致资格较低的女性担任“形象工程”性质的董事职位，这将损害公司绩效。然而，证据表明这种所谓的人才缺口可能是一种迷思，至少在发达国家是如此。例如，明晟公司（MSCI）于2015年在美国开展的一项研究⁴表明，尽管男性董事中拥有高级管理层经验的比例高于女性董事，但男性与女性之间非高级管理层领导经验的差异可忽略不计，女性董事在教育成就方面实际上优于男性董事。

什么是优秀的董事？

女性董事如果仅仅是“形象工程”不利于提升女性的工作能力，甚至可能损害公司业绩。但优秀董事是什么样的？除了出勤等方面之外，很难对董事的好坏进行定量评估；除此之外，公司的成功很难归因于董事个人的贡献。然而，不论性别，一位优秀董事应具备得到广泛认同的以下优秀品质：

参与度：参与度可以直接通过出席率来衡量，但是仅参加董事会会议是不够的。一位好的董事必须事先做好准备，了解公司面临的挑战和机遇，并知道如何影响决策。

个人背景：经验对于成为一位称职的董事至关重要，但随着越来越多的女性加入董事会，意味着许多女性将第一次参加董事会会议。然而，即使作为新成员，当女性参与合适的董事会时——例如，同行业或商业模式类似的公司董事会，她们也能够做出有价值的贡献。企业的发展阶段也很重要，因为大型知名公司能够获益的经验未必会有效转化给初创企业。

成为导师：扮演导师的角色对董事至关重要，他们必须自己来识别和培养公司内的人才。优秀的董事致力于将自身的专业知识和经验传授给后任者。

勇敢点！一个好的董事必须愿意表明观点并改变他人的想法。然而，由于董事是一个持续的学习经验，谦虚也是良好的品质，尤其是作为新成员。

我们在观察东盟六国与中国的情况时，并未发现很多证据表明人才缺口。研究中的大多数国家的女性在劳动力中参与程度相对较高，而且有大量具有技术背景的女性具备工作资格，尽管有证据表明某些行业确实存在人才缺口。与世界其他地区相比，在这一地区担任高级管理职位的女性人数也高于平均水平，而且女性首席执行官（CEO）的人数也较多。例如，2016年瑞信的一项研究⁵发现，亚洲新兴经济体中5.4%的CEO为女性，高于全球平均水平3.9%。该地区女性首席财务官（CFO）的人数几乎是欧洲的两倍，担任业务部门主管的女性人数也高于北美。这为该地区提供了实现董事会性别多元化的人才储备。

东盟女性在受教育程度上的数据也未显示出人才缺口：六个国家的女性识字率均超过90%，并且女性的高等教育入学率甚至高于男性。然而，整体上年轻

员工的工作参与率方面出现了性别差距，在高级管理层和董事会层面，这一差距越来越严重。

2017年东盟国家的人才储备（%）

国家	接受高等教育学生中女性人数 （占接受高等教育学生总数的%）	30–39岁女工 （占30–39岁工人的%）	高级管理人员 （女性所占%）	董事会席位 （女性所占%）
印度尼西亚	51.9	38.2	18.4	14.9
马来西亚	52.3	39.0	26.2	13.5
菲律宾	55.5	36.0	32.8	13.2
新加坡	51.6	49.5	27.2	11.9
泰国	57.7	46.9	29.7	20.4
越南	54.2	49.1	16.8	15.4
平均	53.7	41.2	26.0	15.7

资料来源：联合国教科文组织，国际劳工组织，经济学人智库分析。



在国家层面上，受访者中没有人提及缺乏女性人才是限制董事会性别多元化的原因。事实上，受访者提到女性受教育程度（如果没有比男性更高）也与男性持平，这与教育入学数据相一致。然而，受访者报告说，尽管有所需要的学历，女性离开职场的比率却更高。

有趣的是，董事会性别多元化（或整体上职场中的女性参与度）与政治方面的女性表现之间似乎没有很强的联系。在我们的研究中，泰国在董事会性别多元化方面表现最好，但议会中女性比例最低，并且政府中女性部长的数量也最少。相比之下，六个东盟国家中新加坡在董事会多样性方面表现最差，但在议会的女性比例高于平均水平。

2017年东盟国家议会/部长级职位 (%)

国家	董事会席位 (女性所占%)	议会席位 (女性所占%)	部长级职位 (女性所占%)
印度尼西亚	14.9	19.8	22.9
马来西亚	13.5	10.4	5.7
菲律宾	13.2	29.5	20.0
新加坡	11.9	23.0	5.6
泰国	20.4	4.8	4.2
越南	15.4	26.7	9.1
平均	15.7	19.0	11.3

资料来源：联合国教科文组织、经济智库分析



本节关键信息

在东盟，与男性相比，女性要进入董事会意味着将面临更艰难的处境。尽管世界其他地方的女性也经历其中一些挑战，但东盟地区的独特结构和文化因素导致女性面对更多阻碍。例如，人们通常期望女性在职业发展的后期离开劳动力市场来照顾老年家庭成员，而且“老男孩人际网”在该地区非常普遍。文化期望和无意识偏见也很显著，这些区域特有的抑制因素可能阻止女性的职场发展。

4.2. 女性晋升高级职位的公司层面制约因素

选拔程序在很大程度上依赖于现有的人际网和“老男孩人际网”

东盟国家的董事选拔问题使得女性职场“玻璃天花板”现象持续存在。受访者表示，潜在董事候选人往往是通过该地区男性主导的人际网来确定的，而不是通过更正式的选拔程序来确定的。（通过正式的选拔程序更有可能从公司内部选拔出潜在的女性候选人。）2012年印度尼西亚的一项研究也强调了这一问题。⁶ 海德思哲（Heidrick & Struggles）的合伙人、首席执行官兼董事Harry O’Neill表示，虽然有很多优秀的女性，但由于公司不使用正式的选拔程序，因此他们没有机会推荐这些优秀的女性担任董事。相反，公司往往从董事已经联系过的人中寻找潜在的候选人，而这些候选人通常以男性为主。强调个人友谊和人际网也意味着董事资格的授予并不总是基于业绩。相反，往往会选择那些看起来最合适、最知名的人士担任董事。

这种做法在该地区似乎很常见，甚至在新加坡等崇尚精英主义的国家亦是如此。新加坡的受访者指出，新加坡人往往认为工作场所不存在性别歧视，但在有关高层性别平衡的统计数据中并不支持这一说法。Opal投资（SPV-AMC）公司总裁兼菲律宾董事学会理事Ida Tiongson女士表示，菲律宾许多最负盛名的学校直到最近才开始考虑招收女生，这一事实进一步加剧了“老男孩人际网”的问题。Tiongson女士表示，现在这些学校招收女生了，这意味着对于下一代商业领导人来说，“老男孩人际网”的力量可能会减弱。

女性领导的可见性有待提高

虽然东盟女性首席执行官和高级管理人员的比例高于世界其他地区，但本章讨论的文化障碍抵消了这些女性领导人作为女性榜样的影响。这一问题不仅出现在亚洲；在英国的《戴维斯评论》中，许多受访者对缺乏资深女性作为榜样的做法表示担忧，他



们认为这限制了担任高级职位的女性人数。⁷ 在我们的研究中，如优时比贸易（上海）有限公司公私合作伙伴关系全球主管Grace Xiao等受访者均指出了榜样和导师在鼓励女性追求高级职位方面的重要性（“如果你能胜任，我也能胜任”）。在我们的访谈中被反复提到的话题是，导师计划及公司的其他政策（其旨在鼓励年轻女性雇员与担任高级职位的女性或男性之间直接接触）的重要性。大多数受访者都认为，这些计划能有效地帮助更多的女性人才晋升到高级职位。

小型家族企业面临的女性领导可见性问题略有不同：缺少非家族成员的女性董事。这些公司中的女性董事往往拥有她们家族的裙带关系，这造成了职位将主要授予给家族成员的看法。这可能导致其他担任高级职位的女性在争取成为董事时缺乏积极性。这些公司的培训和导师计划针对的对象往往偏向于家族成员或为代表家族利益而培养的人。菲律宾董事学会前首席执行官Ricardo Nicanor N Jacinto指出，这些公司培训计划中有多达一半的女性属于这两类，这使得不属于这两类的女性获得高级职位的机会更少。

在由男性占主导地位的传统行业中（诸如客户和客

户互动有限的行业，而女性在与客户互动方面较为擅长），缺乏引人注目的女性领导人也是一个问题。这些行业中有许多是属于科学、技术、工程和数学（STEM）领域，而女性在这些领域的总体参与率往往偏低，并且很难获得高级职位。2015年，联合国教科文组织发表了一份关于亚洲女性在科学、技术、工程和数学（STEM）领域上所面临问题的报告⁸，其强调了刻板印象等社会心理问题如何影响女性的积极性和信心，从而阻碍她们在这些利润丰厚的领域工作（即使她们在学校的这些学科上与男性一样出色）。

本报告最后一章探讨了促进董事性别多元化的机遇，并考虑到本章讨论的促进董事性别多元化面临的各种挑战和阻碍。无论是从那些重视董事性别多元化的公司，还是那些致力于将多样性纳入政策制定的国家的经验来看，变革并非一蹴而就，但所有的这些挑战最终都是可以克服的。





本节关键信息

东盟国家的董事选拔问题使得女性职场“玻璃天花板”现象持续存在。潜在董事候选人往往是通过该地区男性主导的人际网来确定的，而不是通过更正式的选拔程序来确定的。在东盟国家数量众多的小型家族企业也面临着独特的女性领导可见性问题：缺少非家族成员的女性董事。在这些企业中，由于女性董事往往拥有家族的裙带关系，这可能会导致非家族成员的女性在寻求高级领导职位时积极性不高。

尾注

- 1 Willis Towers Watson. 亚太地区的女性领导. 2016. 摘自 <https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/Women-in-leadership-in-Asia-Pacific>
- 2 Willis Towers Watson. 亚太地区的女性领导. 2016. 摘自 <https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/Women-in-leadership-in-Asia-Pacific>
- 3 瑞信. 瑞信性别3000报告：（变革有功）分析董事会及高级管理层中女性发挥的影响力. 2016. 摘自 https://www.credit-suisse.com/corporate/en/media/news/articles/media-releases/2016/09/en/csr-gender-3000.html?t=55_o.437909142359756
- 4 Lee, L-E., Marshall, R., Rallis, D., & Moscardi, M. 董事会中的女性成员：企业董事会性别多元化的全球趋势. 2015. 摘自 <https://www.msci.com/documents/10199/04b6f646-d638-4878-9c61-4eb91748a82b>
- 5 瑞信. 来自瑞信的研究和世界顶尖专家的思想领导力. 2016. 摘自 <https://glg.it/assets/docs/csr-gender-3000.pdf>
- 6 新加坡国立大学（NUS）、治理中心、机构和组织、新加坡国立大学（NUS）商学院. 2012年印尼董事会性别多样性报告：索引所列公司中的女性成员. 2012. 摘自 <https://bschool.nus.edu.sg/Portals/0/images/CGIO/Report/Indonesia%20Boardroom%20Diversity%20Report.pdf>
- 7 英国政府. 董事会中的女性成员. 2011. 摘自 https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31480/11-745-women-on-boards.pdf
- 8 联合国教科文组织曼谷办事处. 一个复杂的公式：亚洲科学、技术、工程和数学领域的女孩和女性. 2015. 摘自 <http://www.unescobkk.org/resources/e-library/publications/article/a-complex-formula-girls-and-women-in-science-technology-engineering-and-mathematics-in-asia-1/>

第5章

推动董事会性别多元化的机会

尽管在东盟国家中仍存在阻碍女性晋升到高层的障碍，但仍有许多机会可以促进董事会性别更多元化。要努力实现这一目标，出台某些政策就显得至关重要，例如增加男性陪产假、修订公司治理准则以要求公司披露其性别多元化的信息等。公司和商业领袖也应致力于提升多元化（例如通过企业导师项目、人才托举项目来提升多元化），并积极主动地向同行宣传其好处。最后，女性也可以通过建立公司内和跨公司的人际关系网络来增加同伴间的支持互助以及增强其技能和经验。

在本章中，我们将找探讨和分析在国家层面上以及公司层面上有哪些关键机会可提升本地区董事会性别多元化。在东盟国家中，许多公司已经有了成功先例，将性别多元化定位重点工作，并采取了具体措施消除“玻璃天花板”问题。然而，在确保女性能在公司董事会中占有适当席位方面，还有很多工作要做。

5.1 推动董事会性别多元化的国家层面机会

公司治理准则是最具成本效益的公共干预手段

几乎所有受访者都认为，修订公司治理准则以促进董事会性别多元化，是增加董事会女性代表人数的关键机制。这在很大程度上是因为人们认为，与采取性别配额制等类似措施相比，依靠公司治理来促进董事会性别多元化给公司带来的负担较小。在2012年的全球经济研讨会上的一份研究¹也指出，在公司治理准则中加入性别多元性这样的措辞会使得公司形象更具竞争力和创新性。在欧洲国家，修订公司治理准则取得了非常令人鼓舞的成果。例如芬兰，在没有采取性别配额制的情况下，通过公司治理准则实现了高水平的董事会性别多元化。

在东盟地区，菲律宾监管机构已在其公司治理准则中添加了性别多元化的措辞。然而，我们所研究的

其他国家仍没有效仿。举个例子，新修订的新加坡公司治理准则（于2019年生效）确实鼓励公司“超越当前的人际关系网”完善董事人才搜寻流程，但性别多元化相关目标和要求仍未列入准则。² 这显示出，该地区监管机构有机会在性别多元化方面采取更积极的态度，特别是在当地投资者在推动变革方面没有发挥积极作用的情况下。受访者认为，东盟地区的本地投资群体（无论是机构投资者或个人投资者）往往更消极，而且不仅仅是在性别多元化方面消极。受访者强调了投资者在促进董事会性别多元化方面发挥更积极作用的机会，并强调确保机构投资者接受并推行多元化的重要性。例如，可以鼓励机构投资者在公司年度大会上质询董事全为男性或仅有少数女性董事代表（比如董事成员中女性占比不足30%）的公司有关多元化的问题。



“（在泰国，）促进性别多元化的意识和改善实际上与完善公司治理实践是一致的，因为我们在过去二十年一直积极致力于这方面的工作。监管机构在支持公司践行良好公司治理做法和原则方面投入了大量资金和教育。如果公司想要在公司治理方面有所提升，或是想要践行这其中的重要元素，这些公司都有路线图。这不仅归功于文化因素，也要归功于监管机构的教育和宣传。”

ADA INGAWANIJ
泰国董事学会前执行副总裁

然而，即便公司治理准则变得更为严格，但它对非上市公司在对外信息披露和多元化方面的要求都更少。这意味着，修订公司治理准则所带来的影响可能需要更长的时间才能逐渐渗透到规模较小的家族企业中，而这类企业正是东盟国家商业版图中重要的组成部分。光辉国际（新加坡）亚太区消费市场总经理Alicia Yi指出，该地区家族企业对性别多元化的关注度不高。她同时指出，虽然没有一家企业明确“反对”多元化，但企业在选择董事时也并没有严格地进行尽职调查。相反，企业往往任命他们认识和信任的人，而不是去寻找在业务和市场这两方面都符合董事会要求的候选人。在选择女性董事时也存在同样问题。新加坡国立大学副教授Mak Yuen Teen指出，许多非执行董事都是创始人家族中的一员，或有亲戚关系。

人际网络的力量:30%俱乐部

在此项研究中，马来西亚是唯一一个由政府正式推动公司性别多元化目标的东盟国家。2004年，该国推出一项全国性政策，旨在将公共部门决策职务中的女性人数至少增加到30%。2011年，马来西亚内阁将这项政策的范围扩大到私有部门，要求员工人数超过250人的公司中女性高管的比例必须达到30%。

2015年，“30%俱乐部”马来西亚分会成立。“30%俱乐部”是一项全球性倡议，旨在实现FTSE 100公司董事会中女性董事人数至少达到30%的目标，是进一步推进性别多元化的女性代表临界值。该俱乐部旨在支持改善董事会中现有性别比例的可持续、公司主导的自愿改变。在马来西亚，该俱乐部的成员中有董事会主席和企业领导人，这些人士致力于让更多的女性进入马来西亚的各个董事会。

2017年7月，“30%俱乐部”与普华永道马来西亚联合推出一项导师计划，让具有进入董事会潜质的女性与经验丰富的离任董事或在任董事结对。该计划旨在2020年时实现培养100名女性。据普华永道马来西亚担保与人力合伙人、“30%俱乐部”马来西亚分会指导委员会委员Pauline Ho介绍，该俱乐部围绕三大核心解决女性董事的供需问题：董事会会议室 - 俱乐部与各董事会或提名委员会召开意识开发圆桌会议，解决需求问题；人才管道 - 俱乐部物色具有进入董事会潜质的女性候选人，并与有辅导能力的人士和导师计划专家合作；研究 - 俱乐部通过与研究机构合作，寻求收集数据并识别实现多元化的更多机会（例如，收集可能离任董事的信息和数据，以便计划合适的女性替代人选）。

出台家庭友好政策，调整社会和文化规范

全球性文献和地区性文献以及我们的受访者都强调，需要出台一些政策，以帮助东盟地区的女性应对身兼企业领导者和母亲的多重职责。正如上一章所述，相对于世界上的其他地区，在亚洲养育子女的挑战相对更少，例如由于祖父母一般与晚辈住在一起，家庭成员较多，可以帮忙照管小孩。因此，部分受访者认为这种环境在许多方面都有利于女性的工作。来自马来西亚的受访者还讨论了该国的“支持工作场所规定”的重要性，例如针对父母员工的弹性工作时间和同等报酬，这些规定往往超过法定要求。尽管如此，大部分女性仍然面临工作和养育子女的双重负担以及照料老年亲属的额外责任。这种复合家庭责任消耗该区域女性的大量时间和精力，影响其工作，对其晋升到高管或董事职位的可能性具有更加长期的不利影响。

各个国家/地区的带薪育婴假

国家/地区	带薪产假时间长度	带薪配偶陪产假时间长度
印度尼西亚	3个月	<3 周
马来西亚	60天	无带薪陪产假
菲律宾	6周	<3 周
新加坡	16 周（120 天）	<3 周
泰国	90 天	无带薪配偶陪产假
越南	4-6个月	<3 周
中国	90 天	无带薪配偶陪产假 ³

资料来源：联合国性别统计数据（2018），世界政策中心（2016）。

应对该问题的国家层面对策中，出台支持男性在育儿过程中发挥更大作用的政策十分关键。正如之前所讨论的，这需要文化态度的极大变革，而这一变革不太可能由一代人来全面实现（这是从世界其他地方改变缓慢所推断出的结果，只有几个斯堪的纳维亚国家属于特例）。部分受访者指出，产假和配偶陪产假的时间长短差距明显是最大的问题，许多公司所提供配偶陪产假的时间太短。我们研究的许

多国家的现有立法所规定表明，男性所能够获得的配偶陪产假极其有限。尽管所有的东盟成员都为女性提供了至少60天的带薪产假（其中越南的带薪产假最长，足足六个月），但只有印度尼西亚、菲律宾和新加坡的私营企业提供任意形式的政府强制带薪配偶陪产假。这突显出东盟各国政府有机会通过立法向男女双方都提供育儿假，明确育儿责任应由父母共同承担，而非女性独自承担。

许多东盟国家的出生率都呈现下降趋势，这有助于减少女性的家庭责任，并增加留在工作岗位上的机会。在本研究涉及的诸多国家中，中国、新加坡、泰国和越南的生育率都低于2名儿童/每名女性，如下表所示。⁴ 印度尼西亚与马来西亚的生育率紧随其后。在中国，独生子女政策的废除有助于帮助改变社会对女性的态度，确保女孩能够获得与男孩同等的机会。

总生育率

	总生育率(出生儿童的数量/女性)	年
印度尼西亚	2.3	2016
马来西亚	2.0	2016
菲律宾	2.9	2016
新加坡	1.2	2016
泰国	1.5	2016
越南	2.0	2016
中国	1.6	2016

资料来源：世界银行（2016年）

受访者们还指出，可以通过改变教育体系来增加STEM（科学、技术、工程和数学）领域的女性数量。亚洲航空菲律宾分公司主席Maan Hontiveros指出，菲律宾女性CEO圈子（Filipina CEO Circle）把重点放在学校和参加讲座、研讨会上，鼓励更多的女性投身科学和技术领域。



泰国的全新方法

在公司与投资者的互动联结中，证券交易所因其特殊定位能够对资本市场产生影响，实现进一步增加女性董事和女性高管数量的目标。⁵ 联合国可持续证券交易所倡议(UN Sustainable Stock Exchange Initiative, 简称UN SSE) 致力于帮助全球各地的证券交易所制定与可持续发展目标(SDG)相符的实践举措，其中就包括性别目标。

2018年3月，泰国证券交易所(SET)参与了由全球各地的证券交易所联合开展的“2018为性别平等敲钟”宣传活动，彰显了其实现董事会性别多样化的决心。泰国证券交易所总裁Kesara Manchusree带领商界领袖们在SET午盘开市仪式上敲钟，宣布SET鼓励各公司任命更多的女董事和女高管，有益于泰国经济的增长和稳定。⁶ SET还与泰国农业大学、泰国朱拉隆功大学等知名学术机构合作，委托其开展与泰国上市公司董事会性别多元化相关的调研研究。⁷

两家泰国上市公司——泰国天鹰航空(Thai Airways International PCL)和Central Group已签订了“CEO支持声明”，旨在支持联合国女性署“女性赋权原则”，目前全球已有超过1000家企业签订了该项协议。这类原则为商业领导力以及男女平等待遇提供了基准，保障了女性员工的身体健康及幸福，并推动了教育与培训及其他事宜。⁸

对性别配额制的支持不足

原本在东盟地区实施董事会性别配额制还有一些兴趣，但马来西亚在引入配额目标时所遭遇的挑战，加大了配额制获得东盟区域支持的难度。人们似乎一致认为女性人才库的规模足以支持配额制的使用，但有人担心董事候选人的搜索和提名程序不充

分，可能使配额制只会增加“形象工程”风险。

总体而言，受访者对配额制看法不一。部分受访者并不明确赞成正式配额，因为觉得这是以“错误”的方式实现了董事会性别多元化的目标。相反，他们认为更积极的方法是监管机构的指引和鼓励将，包括要求所有男性董事解释董事会缺乏多样性的原因。然而，其他受访者表示，除非被迫做出改变，否则全员男性的董事会很可能保持这种状态。例如，一些受访者表示，如果抵制董事会性别多元化没有受到惩罚，如果公司不接受多元化可以提高业绩的观点，那么一切都不会改变。这使得一些受访者认为，如果不使用正式的配额制度，变革可能不会很快到来，对多元化改变态度的“等待”不会转化为结果。马来西亚的一份调查显示这是一个合理的担忧：2015年接受调查的870家公司中，只有185家公司(21.3%)在公司治理发生变化后公布了董事会多元化政策。⁹ 因此，一些受访者认为，也许应该鼓励配额制，这至少可以通过研究和讨论确定其是否有效。



促成董事会性别多元化的国家层面的积极做法(2018年)

国家层面的积极做法	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	越南	中国
公司治理建议			✓	✓	✓		
董事会多元化的官方目标		✓					
法定(带薪/无薪)产假	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
法定男女同工同酬			✓			✓	
法律规定在雇用时不得歧视性别						✓	✓
宪法中的非歧视条款提到了性别		✓			✓	✓	
议会中女性席位大于20%			✓	✓			✓

资料来源：世界银行数据(2018年)，经济学人智库分析

证券交易所可以做政府尚未做的事情

政府可通过修订公司治理准则，在奠定董事会性别多元化基础方面发挥关键作用。

然而，正如我们所看到的，这些努力在东盟仍处于初级阶段。与其坐等监管机构认识到促进董事会性别多元化的重要性，各国证券交易所领导可以先带头推动披露性别多元化目标、制定有关薪酬平等、育儿假和弹性工作时间的政策，还可帮助培养女性领导人的人脉并提供培训。¹⁰ 证券交易所积极改善董事会性别多元化的努力很有可能会受到投资者的关注和积极宣传，从而激励其他交易所效仿。如果证券交易所有一名女性董事也会有所帮助。泰国证券交易所前任董事Kesara Manchusuree(2014-2018)因推动上市公司ESG标准而闻名。¹¹

证券交易所还可以参与全球促进性别多元化的努力，例如每年国际妇女节举行的性别平等敲钟活动。2018年，包括菲律宾、新加坡和泰国在内的全球65家证交所参加了这一盛会。¹² 联合国可持续证券交易所倡议组织(UNSSE)是敲钟活动的联合主办方，该组织旨在全球范围内促进可持续投资，推进ESG议程。

让她们被人了解:名录和数据的重要性

宣扬已经成为董事的女性，可能是扩大董事后备女性人才库的一种简单而有效的方式。IFC最近发布了斯里兰卡第一份此类名录：科伦坡证券交易所上市公司女性董事名录。¹³ 该名录列出了目前在该国上市公司董事会任职的所有女性，详细列出了每位的任命情况和所处行业。多数还列出了个人简介(包



括其在董事会委员会的任职和业绩）。这样的名录可以大大减轻为董事会职位寻找合适女性的负担。

除名录外，提供按性别分列的数据可以帮助宣传团体、研究人员和媒体了解目前的性别多元化水平，并随时间跟踪进展。目前，东盟地区关于性别多元化的研究大多是一次性研究。随着时间的推移，这些研究的数据和结果会逐渐失去意义。国家统计局应在制定性别指标方面发挥作用，但其他组织（如证券交易所和商会）也可成为性别相关数据定期更新的重要来源。

“女性领导力屏障应主要通过提供机会来解决，而不是把女性放在关键职位上作为权宜之计。”

MILDRED TAN
董事会性别多元化工作组主席，安永咨询服务有限
公司新加坡常务总监

5.2 推动董事会性别多元化的公司层面机会

改变必须从公司内部开始，高层领导应发挥更大作用

从公司层面来看，至关重要的是公司领导层支持董事会性别多元化，并为实现这一目标积极采取策略。麦肯锡咨询公司2016年的一项研究显示，CEO承诺是帮助某些公司跻身性别多元化前列的三大“规则改变者”之一。研究发现，一名做出承诺的CEO——不论是男性还是女性——可以确保性别多元化成为公司的战略重点，并确保让高层管理人员参与其中（尽管中层管理人员的涓滴效应有所减弱）。全球经济研讨会¹⁴ 2011年的一项研究特别强调了男性“变革拥护者”的重要性，该研究引用了澳大利亚人权委员会（Human Rights Commission）的一项战略，即招募男性CEO来倡导公司领导层的性别多元化。

我们的受访者同样强调了领导层承诺和自上而下变革的重要性，认为公司领导层承诺是最佳实践的共同特点。一份明确的意向声明，辅以清楚、透明的行动计划，并由公司高层传达，这被认为是实现组织变革的第一步，也是最重要的一步。作为公司的

引领者，董事会必须创造一种对多元化和讨论持开放态度的包容文化，并承诺推进变革。董事会还应明确把建立女性人才项目和人才输送管道作为重点，发掘、培养并促进女性人才发展，了解阻碍女性职业发展的障碍，并采取必要措施消除这些障碍。

对于具有传统观念、以男性为主要领导层的公司来说，要获得这种支持可能颇具挑战性，因为这需要对董事会性别多元化的优点有深刻理解。一些受访者表示，有海外学习经历的管理者往往具有更国际化的视野，更可能接受让女性担任高层领导职位的想法。然而，一般来说，男性创始人和领导者往往非常传统，这就导致他们以更传统的方式管理公司。尽管如此，仍有机会为东盟地区公司领导层提供董事会性别多元化的关键支持。例如，可以组织企业高管、招聘机构和商会的研讨会，分享董事会性别多元化益处相关的客观数据和见解，包括其对公司业绩的影响。亚洲航空菲律宾分公司主Maan Hontiveros强调，董事协会已经在组织这类研讨会方面做了重要工作。

在东盟国家，还有许多其他机会可以提高公司董事会性别多元化。例如，规范和改进董事人选的搜索和提名程序，确保其更透明和包容。董事会及其提名委员会必须有意识地扩大董事候选人搜索标准，提供更多元化的女男候选人。受访者指出，董事会也应向其提名委员会和管理团队提出挑战，让他们寻找与当前领导者不类似的董事或领导者候选人。光辉国际（新加坡）亚太区消费市场总经理Alicia Yi强调了鼓励企业更积极地寻找各级各类人才的重要性。她建议，企业可以通过多种方式实现这一目标，包括让高层领导负责在各级管理部门实现多元化，监督和鼓励多元化，并培训员工了解多元化的重要性。

鼓励在公司内部建立导师制度，这也是增加高级管理人员中女性人数的一个重要机制。来自联合技术（中国）和海德思哲等公司的一些受访者指出，如果女性加入了这样的计划，她们更有可能获得高级

职位。导师制度可以鼓励女性领导者寻求必要的鼓励和培训，以谋求管理者职位，并让她们最终晋升为董事。拥有一位女性导师和一位男性支持者被视为一种特别强大的组合。

“我们多数人可能有一个好的老板、导师或教练来帮助你晋升到更高级别的职位。他/她可以在某种程度上引领你，让你在事业上取得进步……一般来说，公司会安排某种形式的导师项目，让公司内外的人共同参加。”

GRACE XIAO
优时比贸易(上海)有限公司 公私合作伙伴关系全球
主管

女性人才管道和人际网络是关键的“规则改变者”

公司可积极发展女性人才的长期输送管道，重点关注具备适当专业技能的内部和外部候选人，而不仅仅关注那些有董事任职经验的人。确定候选人之后，公司可提供专门的董事培训，并采取措施避免“遗漏”——例如，为休假女性启动专门的重返工作岗位计划。许多大公司已经就管理层人才搜寻开展了这类工作，试图为高管层物色有才华的候选人。例如，Pauline Ho（普华永道马来西亚担保与人力合伙人、兼“30%俱乐部”马来西亚分会指导委员会委员）描述了“30%俱乐部”人才管道倡议工作组在马来西亚各大型公司承办的“参与会议”，工作组人员与CEO交谈，鼓励那些可能中期进入高管层、长期进入董事会的优秀女性。不仅是大型公司、上市公司或跨国企业，任何认可多元化价值的公司都可以针对未来的董事备选人才采取类似的举措。

受访者还探讨了公司出台有关留住女性员工、增加董事备选人才制度的重要性。制度可包括允许弹性工作时间、在整个组织中倡导性别平等、举办多元



化活动内容。

如果公司做出的上述举措非常有限，女性可建立自己的跨公司人际网络，帮助潜在的女性董事人才通过点对点的支持推进她们的职业生涯。这增加了实现女性董事占比达到临界值的可能性，也是实现董事会和整个工作场所性别多元化所必需的。例如，澳大利亚的一项研究¹⁵表明，如果A董事会中有一名董事在另一个已经实现女性董事占比30%的B董事会任职，那么A董事会中女性比例达到30%的可能性更大。在东盟地区，男性人际网络在社会中根深蒂固，建立女性人际网络可能是取得进展的一种非常有效的方式，特别是如果女性对自己公司以外的机会持开放态度的话。

“我是菲律宾女性CEO圈 (Filipina CEO Circle) 组织的一名成员, 我们的目标之一是努力让更多的女性进入企业高管层。我个人也努力让更多的女性进入我们的工程部门, 进入驾驶舱。在过去两年里, 我们开始积极招聘女性, 让她们有兴趣从事航空行业方面的职业, 成为飞行员和工程师。”

MAAN HONTIVEROS
亚洲航空菲律宾分公司主席

杜邦在中国三管齐下的战略

杜邦是一家全球化的企业，现已培养出一种力求让员工达到工作和生活健康平衡的组织文化。特别是覆盖其全球办事处的“杜邦女性网络”（DWN），该网络致力于通过增加女性建立网络的机会来吸引和留住女性。杜邦全球所有员工均可自愿参加。

DWN中国区负责人Caroline Yang表示，DWN主要从三个方面支持其女性员工：

- **能力：**为员工提供由公司内部高层领导或外部专家开展的培训和辅导课程。培训和辅导通常按工作流程或职能划分。
- **生活分享：**为员工创造空间彼此分享个人经历，例如他们如何保持工作与生活的平衡，如何应对困境等。
- **建立联系：**为员工创造机会，让他们在业务部门之外拓展人脉，并与该地区的同类公司建立联系。

截止2016年底，杜邦在中国成立了一个由高级商业领袖组成的指导委员会，定期向DWN正式提供帮助。Yang女士认为，中国DWN已经减少了人们对女性的无意识偏见，提高了她们追求更高职位的信心，增加了女性进入高级管理岗位的机会。



大多数国家已经建立了某种类型的全国董事网络，在这里女性董事可以在促进多元化方面发挥作用。例如，马来西亚公司董事学会（Institute of Corporate Directors of Malaysia, ICDM）就有一群女性董事。马来西亚还受益于女性董事项目（Women Director Programme, WDP），该项目通过建立联系以及领导力发展研习会和活动，帮助女性进入高级领导职位，让潜在候选人有机会担任董事职务。菲律宾公司董事学会（Institute of Corporate Directors, Philippines）董事会多元化与包容性委员会主席Helen De Guzman指出，菲律宾公司董事学会也做出了类似的努力，包括引入董事会多元化和包容性政策，以提高合规性和公众意识。这可以鼓励菲律宾更多的董事会认可董事会多元化，尤其是性别多元化。

越南是最近才建立类似学会的国家。越南董事学会（Vietnam Institute of Directors, VIOD）成立于2018年4月。虽然制定董事会性别多元化的具体战略需要时间，但该国已经采取了一些重要措施。正如越南胡志明证券交易所（HOSE）副首席执行官Tran Anh Dao所指出，越南商会有专门的女性理事会，负责开展领导力课程；而且根据劳动法，越南在每个城市和每个公司都设立了专门针对女性的组织。

倡议团体也有助于董事会性别多元化的发展

一些专门的多元化团体和理事会已经帮助促进了多个国家的董事会性别多元化。¹⁶ 其中包括一些专业倡议团体，如美国的“30%联盟”（Thirty Percent Coalition）和“2020女性董事组织”（2020 Women on Boards），以及英国的“30% 俱乐部”，所有这些组织都实施了各种旨在提高董事会性别多元化的倡议。例如，“30%联盟”发起的“通过一家公司信函运动”（“Adopt a Company” letter campaign），¹⁷ 针对150多家没有女性董事的大型上市公司，设法让其中22家公司招募女性进入董事会。为了回应联邦政府对董事会性别多元化的漠不关心，“2020女性董事组织”决定游说美国各州政府，并成功让伊利诺斯州通过了一项决议，敦促公司董事会中女性的人数必须

达到最低数量。

女性企业董事协会： 全球女性网络所扮演的角色

目前，东盟的倡议团体相对较少，尽管该地区有多个国际组织的分会。女性企业董事协会（WCD）就是一个例子，这是一个总部位于美国的全球女性企业董事网络，其成员包括CEO、董事和高管。WCD的目标是通过倡导和指导互动来增加女性在董事会中的代表性，并扩大合格女性董事的渠道。目前，WCD在全球有80个分会，包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡以及中国。另一个例子是国际商业与职业女性联合会（BPW），它在全球拥有大约25万名女性商业领袖。它侧重于建立网络、技能培养和倡导，以提升女性在经济中的作用，并在泰国和新加坡等地设有各种地方联合会，在马来西亚、菲律宾和中国设立联合俱乐部。

“30%俱乐部”已经在马来西亚设立了一个分会，但还没有关于是否计划在亚洲设立更多分会的消息。与此同时，新加坡的多元化行动委员会（DAC）为倡议团体如何在东南亚环境下运作提供了一个很好的模板。DAC由新加坡证券交易所（SGX）的CEO领导，该职位由议会任命，确保委员会的建议将上述私营和公共部门的高层。该组织制定了六步计划，其终极目标是2030年实现30%的女性董事会席位，其中包括在公司治理准则中增加董事会多元化披露要求，帮助公司深入了解多元化的益处，促进与当地董事会女性的对话，以及致力于董事会多元化的组织合作并提供支持。DAC已正式建议修订公司治理准则中多项与性别相关的内容，尽管最新修订并未考虑这些内容。董事会性别多元化工作组主席兼安永咨询服务有限公司新加坡常务总监Mildred Tan，也引用了DAC“搜寻董事人才的良好实践声明”，该声明为审慎而客观地甄选女性董事候选人提供了一套指引，以确保董事会与候选人的技能、经验和个性之间达到最佳契合。



虽然设立DAC无疑是朝着正确的方向迈进了一步，但受访者指出，在推动性别多元化披露、提高认识和优先考虑董事会性别多元化方面，仍有进一步的机会。投资者团体也可以发挥重要作用，他们也越来越意识到有必要将董事会性别多元化纳入其议程。例如，澳大利亚退休金投资者协会（Australian Council of Superannuation Investors）就呼吁董事会中女性比例应达到30%，最近还反对在董事会性别多元化方面不足的公司再次选任董事。

最后，当地女性组织可以通过提供人际网络机会和倡导在商业世界中为女性提供平等机会等方法，在促进董事会性别多元化方面发挥重要作用（即使这种倡导并不完全集中在董事会代表方面，比如DAC）。在这一区域，几乎所有主要国家都至少有一个这样的组织，这有助于鼓励女性合作，且可以更深刻地了解女性在商业中所面临的问题，而这通常也是全球组织所缺失的内容。这些当地女性组织与亚太经合组织（APEC）等区域组织或国际组织，或国际商业与职业女性联合会（BPW）等全球组织的地方分支机构开展合作。

当地女性商业组织示例

国家	名称
印度尼西亚	印尼商业女性协会 Indonesian Business Women Association
马来西亚	马来西亚全国女企业家协会（NAWEM） National Association for Women Entrepreneurs of Malaysia
菲律宾	菲律宾女性商业协会 Women's Business Council Philippines
新加坡	新加坡女性组织理事会（SWCO） Singapore Council of Women's Organisations
泰国	曼谷今日，泰国商业和职业女性联合会 Bangkok Now, Federation of Business and Professional Women of Thailand
越南	越南女企业家协会（VWEC） Vietnam Women Entrepreneurs Council

资料来源：多个渠道

马来西亚LeadWomen：为女性进入董事会做准备

LeadWomen成立于2011年（马来西亚政府在那一年宣布了女性占董事会30%的目标），它为女性提供了一个成长并成为领导者和榜样的平台。该组织将马来西亚潜在的女性人才和企业联合起来，帮助有能力的女性进入私营、非盈利和上市公司的高层领导和董事会，从而使马来西亚的董事选任过程更具创新性。¹⁸

LeadWomen最初是政府一项倡议的执行合作伙伴之一，该倡议通过女性董事项目培训800多名女性，为她们进入董事会做好准备。随着女性董事职位的增加，LeadWomen现在为寻找高质量候选人的董事会和寻找董事职位的候选人提供一站式解决方案。它与各类合作伙伴（包括联邦、地方和州政府）密切合作，组织培训和交流活动，提高女性领导者获得董事席位的机会。它举办了很多受欢迎的活动，包括“权力午餐”和“权力网络”，这些活动将关键决策者与女性董事备选人才聚集在一起，提高了女性在董事会的知名度和进入董事会的可能性。LeadWomen的首席执行官Marcella Lucas博士强调了其标志性的女性董事项目，这一项目为女性提供了进入董事会并取得成功所需的技巧和软技能。该项目覆盖以下领域：

- 董事的角色和职责
- 对公司治理和企业风险的见解
- 财务管理

- 了解董事会动态（文化、行为、个性）和性别动态
- 创建积极的董事会形象

该方案的重点是模拟董事会会议，由董事担任模拟会议的观察员，并提供现场反馈。随后，公司将与正在积极寻找女性董事的公司共进午餐，并安排分析培训课程，帮助候选人为董事会职位申请做准备。

今年，该组织正寻求在全球扩大影响，并与多边组织联合启动了首个全球女性董事项目（Global Women on Boards Programme）。这些多边组织也已采取了重要措施促进董事会性别多元化。例如，欧盟委员会（European Commission）推出了“欧洲女性董事誓约（Women on the Board Pledge For Europe）”，要求到2020年，董事会40%的席位由女性占据。经合组织（OECD）也提出了自己的“性别建议”，鼓励在董事会和高级管理层推行促进性别平衡的政策。

这些努力充分表明，东盟正面临着为董事会性别多元化制定区域议程的重要机遇。机遇包括为各成员国设定目标，鼓励建立倡议团队来支持和促进这一议程。

灵活安排工作,帮助女性重返工作岗位

使工作与生活足够灵活以适应父母的养育和其他责任，可以在很大程度上帮助女性走上职业道路，并最终升任为董事。尽管许多欧洲国家现在都有促进灵活工作的国家立法，但几乎所有情况都要在得到公司同意后才能进行，而公司可能会因为业务原因拒绝这种要求。英国2014年出台的弹性工作制立法允许所有员工（不仅仅是身为父母的员工和需要护理亲属的员工）都有权要求弹性工作制。¹⁹

无论是否有这样的立法，东盟地区的公司都应接受弹性工作的要求，尤其是女性员工的要求，因为她们往往要比男性承担更多的家庭责任。弹性工作要求可包括提供适合养育儿童的工作时间、可配合其他家庭事务的工作时间、在家办公、远程办公、暂时非全时工作等。此外，企业应公开表示愿意接受弹性工作，并强调这方面的商业理由（即留住有才华的女性员工），以免给人留下女性正从这些安排中获得“不公平优势”的印象。

在女性员工选择离岗的情况下，“返职”正被视为

一种越来越受欢迎的方式，可以缓解女性重返职场的压力。返职是一种高级实习，旨在帮助有经验资深专业人士在长时间的职业休假后重返工作岗位。返职期通常较短（三至六个月），期满后可能转为长期雇用。返职还有助于减轻招聘过程中的年龄歧视状况，最近的一项研究发现，年龄歧视对女性尤其严重。²⁰ 即便是在欧洲和美国，返职也仍处于起步阶段，主要局限于金融、咨询和技术等领域。鉴于东盟地区女性在担任高级职位时离职的风险较高，这对东盟公司来说是一个特别有吸引力的选择。



本节关键信息

东盟地区有很多支持和改善董事会性别多元化的机会，包括全面修订产假政策、修订公司治理准则来要求披露性别多元化状况等。该地区许多国家出生率下降可能也有助于减少女性的家庭责任，从而增加她们继续工作的机会。女性董事配额制的有效性和实用性仍存在广泛争议，整个东盟地区更倾向于公司治理解决方案。

从公司层面来看，领导层支持董事会性别多元



化，并积极采取策略提高女性在董事会和高级领导层中的比例，这一点至关重要。公司还可以积极发展女性人才的长期输送管道，重点关注具有适当专业知识的内部和外部候选人。东盟地区的倡议团体也可以在其中发挥重要作用。

5.3 前进之路:多元化促进多元化

要使董事会性别多元化与东盟地区女性在社会和工作场所的作用相称，我们还需要做更多的工作。然而，国家和公司层面的许多成功举措表明，通过解决世界各国的普遍障碍和东盟地区独特的文化和结构障碍，东盟有望在未来几年朝着实现董事会性别多元化的方向迈出重要步伐。

明确表明对董事会性别多元化的承诺至关重要。有

证据表明，多元化往往会促进进一步的多元化，促使公司内部更广泛、更包容地搜寻人才。一旦达到多元化的临界量，就会自动推动进一步的多元化。光辉国际（新加坡）亚太区消费者市场总经理 Alicia Yi 解释道：“董事会多元化往往反映出公司的全面态度。如果一家公司在董事会层面是开明的，那么很有可能该公司在更高层管理以及培养领导力方面都更开明。如何看待人才和多元化显然是其擅长的领域之一。”

相对于那些老资历的董事，年轻的男性董事似乎更能接受性别多元化，这是一个积极的迹象，表明根深蒂固的文化标准可能正在逐渐改变。菲律宾公司董事学会（Institute of Corporate Directors, Philippines）董事会多元化与包容性委员会主席 Helen De Guzman 指出，“尽管有人把董事会戏称为‘男孩俱乐部’，但董事会中反对性别多元化的主要力量不是来自‘男孩’，而是来自年长的资深董事。如果董事会中有更年轻的男性，他们就会对女性董事



持更开放的态度。”虽然人们的态度开始发生改变，但继续传达董事会性别多元化的益处（特别是向男性董事传达，不管是年轻男性还是年长男性），对于提高女性在董事会中的代表性至关重要。

创造一个鼓舞人心的环境还可帮助年轻的女性领导者变得更加自信，并有志于晋升到其力所能及的领

导职位。

提高对董事会性别多元化益处的认识对东盟地区至关重要，这样领导者们可着手引领国家和公司朝着正确的方向前进，并加快已经取得进展的变革步伐。我们希望本研究将有助于推进更多女性进入公司董事会或担任高级领导职务的商业理由。



尾注

1

全球经济研讨会。董事会多元化和公司治理。2012。摘自 <https://www.global-economic-symposium.org/solutions/publications/ges-specials/ges-brief-2011-board-diversity-and-corporate-governance>

2

Glass Lewis. 新加坡发布新的公司治理准则。2018。摘自 <http://www.glasslewis.com/singapore-releases-new-code-of-corporate-governance/>

3

译者补充：中国劳动法等相关法律法规并未对配偶护理假做出明确的规定，具体要看各省、自治区、直辖市的实际规定。多数省份的《人口与计划生育条例》规定了男方带薪护理假，最短的有7天，最长的则有1个月之久，多数地区为15天。

4

总生育率（出生数量/每位女性），世界银行数据。摘自 <https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN>

5

SSE 倡议。证券交易所如何推进性别平等。2017。摘自 <https://www.unpri.org/Uploads/g/z/q/How-stock-exchanges-can-advance-gender-equality.pdf>

6

联合国女性署。泰国证券交易所致力于提升女性的商业地位。2018。摘自 <http://asiapacific.unwomen.org/en/news-and-events/stories/2018/03/thai-stock-exchanges-commit-to-help-women-rise-up-in-businesses>

7

Inlakorn, S., Lhaopadchan, S., & Sabsombat, N. 泰国上市公司董事会的性能多样化。2018。摘自 https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1495692931176.pdf

8

联合国女性署——亚太地区。泰国证券交易所致力于提升女性的商业地位。2018。摘自 <http://asiapacific.unwomen.org/en/news-and-events/stories/2018/03/thai-stock-exchanges-commit-to-help-women-rise-up-in-businesses>

9

MSWG. 马来西亚-东盟公司治理报告。2015。摘自 https://www.mswg.org.my/sites/default/files/MSWG_2015_ASEAN_CG_SCORECARD_Web_version_o.pdf

10

可持续证券交易所倡议。证券交易所如何促进性别平等。2017。摘自 https://www.comunicarseweb.com.ar/sites/default/files/sse_gender_equality_2017_report.pdf

11

国际资本融资。CFI. 泰国证券交易所总统：Kesara Manchusree。2017。摘自 <https://cfi.co/corporate-leaders/2017/09/cfi-co-meets-the-president-of-the-stock-exchange-of-thailand-kesara-manchusree/>

12

可持续证券交易所倡议。2018年性别平等的钟声敲响。2018。摘自 http://www.sseinitiative.org/gender_equality_2018/

13

IFC. 科伦坡证券交易所上市公司女性董事名录。2018。摘自 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/93bdfddo-88o4-4d82-afce-geb87cf93aza/Women_on_Boards_of_Companies_Listed_at_Colombo_Stock_Exchange.pdf?MOD=AJPERES

14

全球经济研讨会。董事会多元化和公司治理。2012。摘自 <https://www.global-economic-symposium.org/solutions/publications/ges-specials/ges-brief-2011-board-diversity-and-corporate-governance>

15

Gilding, M., Lusher, D., & Bird, H. “网络濡染”是获得健康的公司女性董事数量的关键。2018。摘自 <https://theconversation.com/network-contagion-is-key-to-getting-healthier-numbers-of-women-on-company-boards-99600>

16

Lee, L-E., Marshall, R., Rallis, D., & Moscardi, M. 董事会中的女性成员：企业董事会性别多元化的全球趋势。2015。摘自 <https://www.msci.com/documents/10199/04b6f646-d638-4878-9c61-4eb91748a82b>

17

30 Percent Coalition. 投资者写给企业的信。2017。摘自 <https://www.30percentcoalition.org/simplepagemenu/thirty-percent-coalition-investors-letter-to-companies-2017>

18

Lead Women. (n. d.). 关于我们。摘自 <https://lead-women.com/about-us/>

19

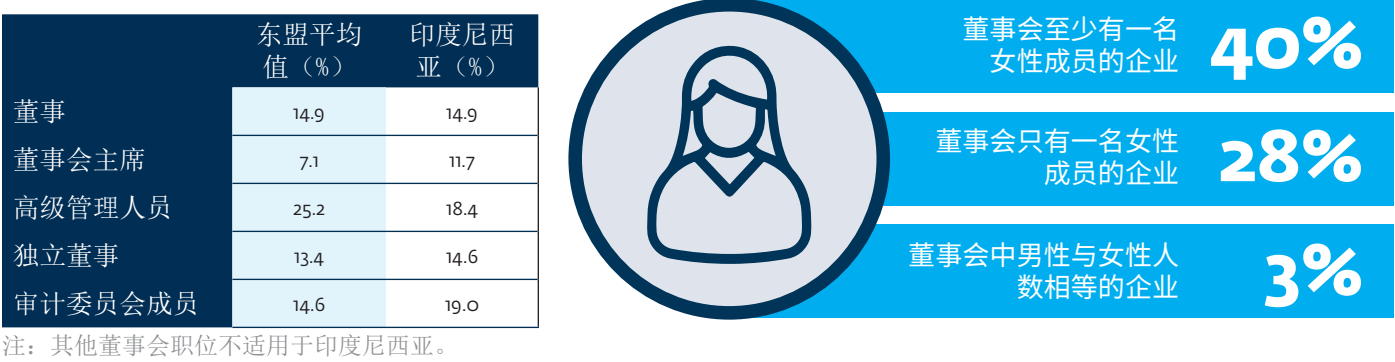
英国政府（n. d.）弹性工作。摘自 <https://www.gov.uk/flexible-working>

20

Neumark, D., Burn, I., & Button, P. (2017)。年龄大的工作者找工作更难吗？来自现场实验的改进新证据（NBER工作文件第21669号）。摘自 <https://www.nber.org/papers/w21669>

附录1：各国董事会性别多元化指标

印度尼西亚



女性董事比例最高的三个行业：



马来西亚



女性董事比例最高的三个行业：



菲律宾

	东盟平均值 (%)	菲律宾 (%)
董事	14.9	13.2
董事会主席	7.1	3.9
高级管理人员	25.2	32.8
执行董事	13.8	12.4
非执行董事	14.3	14.7
独立董事	13.4	8.9
审计委员会成员	14.6	13.1

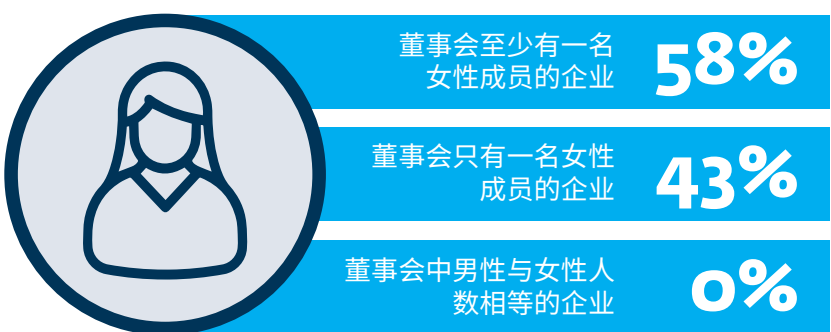


女性董事比例最高的三个行业：



新加坡

	东盟平均值 (%)	新加坡 (%)
董事	14.9	11.9
董事会主席	7.1	5.2
高级管理人员	25.2	27.2
执行董事	13.8	11.8
非执行董事	14.3	11.1
独立董事	13.4	11.3
审计委员会成员	14.6	9.9

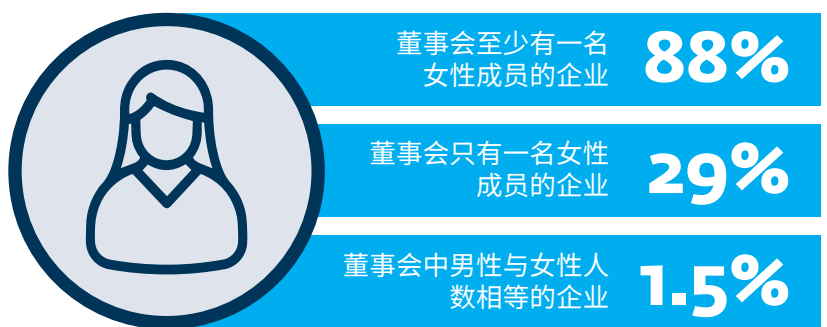


女性董事比例最高的三个行业：



泰国

	东盟平均值 (%)	泰国 (%)
董事	14.9	20.4
董事会主席	7.1	7.6
高级管理人员	25.2	29.7
执行董事	13.8	19.7
非执行董事	14.3	19.7
独立董事	13.4	18.1
审计委员会成员	14.6	19.8



女性董事比例最高的三个行业：



越南

	东盟平均值 (%)	越南 (%)
董事	14.9	15.4
董事会主席	7.1	7.8
高级管理人员	25.2	16.8
执行董事	13.8	11.1
非执行董事	14.3	15.5

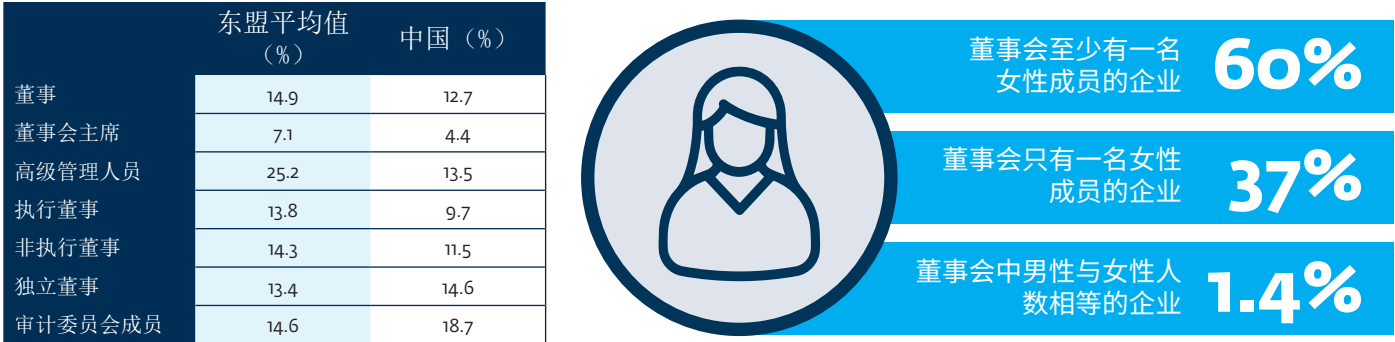


注：其他董事会职位不适用于越南

女性董事比例最高的三个行业：



中国



女性董事比例最高的三个行业：



附录2:统计分析的详细方法

数据来源和样本选择

我们使用了从汤森路透购买的数据，该公司拥有2012年至2018年企业特定的性别数据库。然而，任何一家公司的性别数据都只有一年可用（即，一家公司的性别数据可能最后一次更新是在2012年，而其他公司的数据可能在2013年至2018年之间只更新过一次）。我们注意到，2017年企业的性别和财务数据样本最多。为了确保我们的样本在一年内的一致性，我们决定只分析拥有2017年性别数据的企业。

我们选择用于描述性分析的最终样本包含2308家公司。统计分析所用的样本总数为1836家。我们从样本中剔除了缺少统计分析所需数据点的公司（例如，债务权益比，这是我们回归分析中的一个控制变量）。为了进行统计分析，我们从1836家公司的样本中按国家、行业等创建了单独的数据集。在地理覆盖范围方面，我们的统计分析覆盖了新加坡、菲律宾、印度尼西亚、中国、越南、马来西亚和泰国。

方法:区域性分析

为了进行区域性分析，我们综合了七个国家的性别和财务数据：中国、马来西亚、越南、菲律宾、泰国、印度尼西亚和新加坡。分析印度尼西亚的数据时，我们将监事会数据与董事会数据结合起来进行分析。我们使用了最小二乘法横截面回归模型，包括控制变量，来检验这七个国家的性别多元化是否与公司财务绩效存在统计学上的关联。我们还在模型中加入了国家虚拟变量。¹

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 * \text{genderpercent} + \beta_2 * \text{fsize} + \beta_3 * \text{fage} + \beta_4 * \text{levratio} + \beta_5 * \text{pershareholder} + \beta_6 * \text{bsize} + \beta_7 * \text{bindep} + \beta_8 * \text{MY} + \beta_9 * \text{TH} + \beta_{10} * \text{SG} + \beta_{11} * \text{PH} + \beta_{12} * \text{IN} + \beta_{13} * \text{VN} + \epsilon \quad (1)$$

在上述回归方程（1）中，Firm_Perform是指企业的财务绩效，通过资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）来衡量。fsize是代表公司规模总资产的自然对数，而fage是公司自成立之日起的年数的自然对数。levratio是公司总负债与总股本的比率，一直被视为自然对数形式。pershareholder是指最大股东所占的百分比，而bsize是公司董事会总人数的自然对数。最后，bindep是指董事会中独立董事的比例。MY、TH、SG、PH、IN和VN是国家虚拟变量。genderpercent是指公司性别多元化的不同情况，定义见下表。

性别变量 (%)	定义
董事会中女性董事的比例	女董事人数除以董事会总人数* 100
董事会中女性执行董事的比例	被划分为执行董事的女性董事人数除以执行董事总数* 100
董事会中女性非执行董事的比例	被划分为非执行董事的女性董事人数除以非执行董事总数* 100
董事会中女性独立董事的比例	被划分为独立董事的女性董事人数除以独立董事总数* 100
女性在高级管理职位中的比例	担任高级管理职位的女性人数除以高级管理职位的总人数* 100

除了研究公司财务绩效与上述职务的女性占比之间的关系外，我们还分析了公司财务绩效与女性董事会主席之间的关系。为了检验这一关系，在回归方程（1）中引入genderdummy作为虚拟变量。



性别变量(虚拟)	定义
女性董事会主席	为了获得女性担任公司董事会主席的情况，我们将genderdummy作为二分变量，如果公司有女性担任董事会主席，性别虚拟值为1，否则为0

企业业绩:因变量

我们包含两个基于会计的财务绩效衡量指标：ROA和ROE。ROA为净利润除以当年总资产的百分比，ROE为净利润除以当年总权益的百分比。

性别多元化代表:自变量

我们将性别多元化作为回归模型的解释变量。首先，我们测试了女性在董事会中的比例，然后将其扩大到执行董事、非执行董事和独立董事中女性的比例。我们用女性在高级管理职位中的比例作为代表，然后扩大研究范围，分析了女性担任董事会主席的情况（虚拟变量）。

我们使用每一种代理来测试，看看是否女性在不同商业领导岗位上所占的比例越高，公司的财务绩效越好。

控制变量

根据我们对现有文献的回顾，以及所有国家的可用数据，我们选择了公司治理和所有权结构的某些方面作为我们的回归模型中的控制变量。虽然文献对企业绩效与这些变量之间关系的性质提出了不同的观点，但据说每个变量都以某种方式对财务绩效产生影响。

企业年龄：在公司治理研究中，经常使用企业年龄经常，因为通常预测它与公司盈利能力和价值之间

正相关。这可以归结为随着公司获得更多的经验，学习能力更强。公司可以投资研究和开发（R&D），雇佣更多的人力和专家，从而获得更多的利润，并提升价值。许多研究都将企业年龄作为控制变量。在我们的研究中，我们考虑了企业年龄的自然对数形式，而很多其他研究也是如此使用。

企业规模：企业规模也是公司治理研究中经常使用的控制变量。然而，在评估公司规模与财务绩效之间的关系时，文献显示的结果好坏参半，因为之前的研究提供了相互矛盾的证据。一些研究表明，由于更容易获得信贷和经济规模等原因，较大的公司一般增长更快，并获得更高的企业价值。在我们的研究中，我们使用了自然对数形式的总资产来计算公司规模。因为很多研究建议，使用自然对数形式可以使数据正常化，并使标准差值最小化。

财务杠杆：财务杠杆用来评估公司的杠杆率或长期财务稳定性。由于杠杆直接影响企业绩效，我们决定将其作为我们研究的控制变量之一。我们注意到，一些研究用总资产与总债务比率的自然对数来衡量杠杆。其他研究则使用总债务除以股本的比率。我们采用了第二种方法，同时考虑了杠杆的自然对数形式，以减轻异常值的影响。

最大个人股东持股比例：大量研究表明，大投资者持股与公司业绩之间存在显著的正相关关系。据信，拥有大量股份的投资者在追求公司财务目标的同时，对公司价值的最大化有着浓厚的兴趣，这使其成为一个重要的变量。

董事会规模：在董事会中拥有席位的人数与公司的竞争优势之间的关系，在文献中似乎是一个有争议的问题。一些研究表明，董事会规模越小，财务绩效越好，而另一些研究则认为，这两个变量之间存在负相关关系。尽管如此，我们注意到大多数研究都将董事会规模纳入控制变量。

独立董事：在董事会中有独立董事的情况下，经验性证据呈现出模棱两可的结果。有研究表明，独立



董事与公司绩效呈正相关关系，也有研究表明独立董事与公司绩效呈负相关关系。独立董事在指导和监督公司财务报告实践方面被认为是有价值的，但一些研究报告显示，独立或非执行董事的比例与公司业绩之间没有显著关系。为了控制任何可能产生影响的因素，我们决定在研究中包含这一变量。

删除异常值

为了确保调查结果不会因为ROA和ROE的异常值而产生偏差，我们使用了散布图的图解法来删除数据集中的异常值。我们考虑了大多数数据点存在的范围，并删除了该范围中极端的数据点。但是，数据范围因变量而异，因国家而异。

以中国为例，对于ROA落在观察值-25%至4%之外的公司，我们会将其数据点删除。我们选择这些值是因为最大数据点聚集在这个范围附近。在印度尼西亚，ROA的观测范围在-15%到2%之间。同样，我们也删除了任何落在这个范围之外的ROA数据点。

为了防止任何数据操作，我们决定不缩小极值的范围，而是倾向于按原样考虑数据值。

稳健性考量

引入额外的虚拟变量：为了检验我们估计量的稳健性，我们使用了性别多元化的四个替代性代表。然后使用这些额外的虚拟变量运行我们的模型。不过，企业绩效和控制变量在模型中保持不变。我们还包含了国家虚拟变量。回归方程如下：

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderdummy} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \epsilon \quad (2)$$

在方程中，genderdummy是指企业性别多元化的不同虚拟变量。其定义如下：

变量	定义
董事会中至少有一名女性	genderdummy是一个二分变量，如果公司董事会中至少有一名女性，则该变量为1，否则为0
女性占董事30%以上	genderdummy是一个二分变量，如果公司董事会会有30%以上的女性，则该变量为1，否则为0

接下来，我们结合董事会和高级管理层职位的数据，使用如下方程进行额外的回归分析，作为另一个稳健性考量：

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderpercent} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \epsilon \quad (3)$$

这里，genderpercent指的是女性在公司董事会和高级管理层中的比例。定义如下：

变量	定义
女性在董事会和高级管理职位中的比例	董事会和高级管理职位的女性人数，除以董事会和高级管理职位的总人数* 100

类别分析

除了为各国女性担任的各种高级领导职务建立模型外，我们还分析了女性担任商业领导职务对具有不同特点的公司财务绩效的影响。我们在回归分析中



测试了这些特征的调节变量，考察了性别多元化与企业财务绩效之间的关系。这些类别的定义如下：

- **行业类型：** 非必需消费品、工业、材料和医疗保健等
- **股东类型：** 最大股东为个人的企业
- **企业规模：** 大企业与小企业

我们使用四分位数来确定公司规模的大小范围。指标排名在四分位中75%或以上的公司被归类为“大公司”，而指标排名在四分位中25%或以下的公司被归类为“小公司”。我们用总资产来评估企业规模。

为了在分析中引入这些类别作为调节变量，我们在方程中加入了性别多元化变量和调节变量的交互虚拟变量。如果性别变量与调节变量之间的交互作用具有统计学意义，则认为该类别为调节变量，因此支持调节。如果不具有统计学意义，则不考虑该类别作为调节变量，也不支持调节。

调节变量:行业类型

以产业类型为调节变量，建立了以下回归方程。性别多元化代表以及企业绩效和控制变量保持不变。

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderpercent} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \beta_i \text{industrytypej} \text{genderpercent} + \epsilon \tag{4}$$

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderdummy} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \beta_i \text{industrytypej} \text{genderdummy} + \epsilon \tag{5}$$

此处，交互项中的industrytypej 作为虚拟变量引

入。它指的是必需消费品、材料、非必需消费品、医疗保健、金融、房地产、公用事业、电信和信息技术等不同的行业。²

调节变量:股东类型

以股东类型为调节变量，建立了以下回归方程。性别多元化代表以及企业绩效和控制变量保持不变。

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderpercent} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \beta_i \text{shareholdertypej} \text{genderpercent} + \epsilon \tag{6}$$

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderdummy} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \beta_i \text{shareholdertypej} \text{genderdummy} + \epsilon \tag{7}$$

此处，交互项中的shareholdertypej作为二分变量引入。如果公司的最大股东是个人投资者，其数值等于1，否则等于0。

调节变量:企业规模

以企业规模为调节变量，建立了以下回归方程。性别多元化代表以及企业绩效和控制变量保持不变。

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderpercent} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} + \beta_i \text{firmsizej} \text{genderpercent} + \epsilon \tag{8}$$

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderdummy} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \beta_8 \text{MY} + \beta_9 \text{TH} + \beta_{10} \text{SG} + \beta_{11} \text{PH} + \beta_{12} \text{IN} + \beta_{13} \text{VN} +$$



$$\beta_i \text{firmsizej} \text{genderdummy} + \epsilon \tag{9}$$

此处，交互项中的firmsizej作为虚拟变量引入。它指的是像大公司和小公司这样的公司规模。³

方法:国家层面分析

为了达到国家层面的分析，我们分别评估了7个国家的数据集：印度尼西亚、新加坡、马来西亚、泰国、中国、越南和菲律宾。采用了类似的区域性最小二乘法横截面回归模型，来检验这七个国家的性别多元化是否与企业的财务存在统计学上的关联。控制变量和性别多元化代表保持不变。

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderpercent} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \epsilon \tag{10}$$

$$\text{Firm_Perform} = \beta_0 + \beta_1 \text{genderdummy} + \beta_2 \text{fsize} + \beta_3 \text{fage} + \beta_4 \text{levratio} + \beta_5 \text{persshareholder} + \beta_6 \text{bsize} + \beta_7 \text{bindep} + \epsilon \tag{11}$$

在国家层面的分析中，我们进一步扩大了研究范围，以分析审计委员会中女性的存在情况。我们使用了各种性别代理，来测试是否女性在不同商业领导岗位上所占的比例越高，公司的财务绩效越好。我们还根据每个国家的可用数据进行了这些回归分析，导致各个样本大小不同。

类别分析

除了为各国女性担任的各种高级领导职务建立模型外，我们还分析了女性担任商业领导职务对具有不同特点的公司财务绩效的影响。我们在回归分析中测试了这些特征的调节变量，考察了性别多元化与企业财务绩效之间的关系：

• **行业类型：** 非必需消费品、工业、材料和医疗保健等

• **股东类型：** 股东类型：最大股东为个人的企业

• **企业规模：** 大企业与小企业

我们使用四分位数来确定公司规模的大小范围。指标排名在四分位中75%或以上的公司被归类为“大公司”，而指标排名在四分位中25%或以下的公司被归类为“小公司”。

我们为每个类别创建了单独的数据集，并分别对各个国家和类别进行了回归分析。例如，对于中国的大公司（使用ROA作为财务变量），我们只筛选了那些符合标准的公司（75%及以上）。然后，我们使用这些数据集作为基本样本进行回归分析。

使用调节变量更好地解释多元化与公司绩效之间的关系

什么是调节变量？

调节变量是影响自变量和因变量之间关系的第三个变量。如果引入第三个变量后的回归结果显著，则说明调节变量对因变量与自变量之间的关系具有次要效应。这种关系的方向可能是积极的，也可能是消极的。

在分析企业绩效与性别多元化的关系时，为了考虑行业、公司规模、股东类型等额外变量，我们在分析中引入了调节变量。虽然这些关系中有许多具有统计学意义，但应当指出的是，在大多数情况下，这种影响很小，导致类别分析的解释不够有力。



从我们使用调节变量的分析中得出的关键结论是，性别多元化与财务绩效之间存在正相关，即性别越多元化，财务业务越好，这是通过财务指标（ROA和ROE）来衡量的。例如，在测试ROA和ROA（财务变量）与董事会和高管职位中性别多元化之间的关系时，我们引入了行业作为调节变量，发现在电信行业，行业类型对其关系有显著影响。有人指出，在这两个财务变量中，这种关系都是积极的。相反，在测试ROA（财务变量）与董事会和高管职位中性别多元化之间的关系时，我们引入了行业作为调节变量，发现在电信行业，行业类型对其关系有显著影响，但这种关系是消极的。因此，结果是不确定的。在引入股东类型和公司规模作为调节变量时，我们发现了类似的趋势。

不过，总体而言，与总体消极的关系相比，性别多元化与财务绩效之间的关系主要是积极的。

尾注

- 1 鉴于中国拥有最多的观察数据，因此以它作为基准国家。
- 2 行业类别“工业”被认为是一个基本类别，因为它有最多的观察数据。
- 3 “中等规模”的企业被认为是一个基本类别，因为它拥有最多的观察数据。

Trisha Suresh
公共政策高级顾问
经济学人智库
电子邮件: trishasuresh@economist.com
电话: +65 6428 2655

Leyal Savas
东亚及太平洋地区 公司治理咨询项目经理
国际金融公司
Lsavas@ifc.org
+1(202)631-7053



**International
Finance Corporation**
WORLD BANK GROUP

Creating Markets, Creating Opportunities