



如何使用CSMAR进行实证研究

主讲人：杨曼莎

深圳国泰安数据技术有限公司高级研究员

目
录

01 CSMAR介绍

02 CSMAR与实证研究

03 近期动态



目
录

01 CSMAR介绍

02 CSMAR实证案例

03 近期动态



CSMAR数据库

全 称 : China Stock Market & Accounting Research Database

中国经济金融研究数据库

定 位 : **研究型精准**数据库

标 准 : CSMAR数据库参照CRSP、COMPUSTAT等权威数据库的标准。

服务对象 : 以研究和量化投资分析为目的的学术高校和金融机构。

内 容 : 将数据库分为股票、公司、基金、债券、衍生、经济、行业、海外、资讯系列数据库。涵盖中国证券、期货、外汇、宏观、行业等经济金融主要领域的高精准研究型数据库，是投资和实证研究的基础工具。

官 网 : <http://cn.gtadata.com/>



CSMAR时间轴



标准化研发流程

数据来源权威

- 数据源均来自信息披露官网及证券交易所等合法、权威网站，从源头上保证数据准确性。

采集流程专业

- 规范、专业的数据产品设计和数据处理流程，为数据库的准确性、一致性提供了坚实的保障。
- 不断升级的智能采集工具形成一整套规范的程序抓取、人工采集、程序质检流程，保障数据处理的标准化。

质检流程规范

- 数据质检工序：**入库前人工审核；质检语句拦截；核心数据AB交叉录入；第三方数据比对；科学抽样检查；权威专家对数据质量体验与评估**等，多环节避免数据质量问题。
- 智能质检系统实现自动化任务及手动任务相结合的重点校验表间逻辑关系，提高数据质量



签约wrds数据平台

- 宾夕法尼亚大学沃顿商学院开发，业界被全球高校最广泛使用的数据研究平台和商业情报工具之一
- WRDS研究数据平台在大中华区**唯一**的数据提供商。
- 2016年签订扩大合作协议，目前13个数据库纳入WRDS研究数据平台。

Available On WRDS		
中国上市公司年、中、季报公布日期数据库	中国上市公司治理结构研究数据库	中国上市公司股东研究数据库
中国股票市场交易数据库	中国海外上市公司研究数据库	中国上市公司增发配股研究数据库
中国基金研究数据库	中国上市公司并购重组研究数据库	中国上市公司红利分配研究数据库
中国上市公司机构投资者研究数据库	中国上市公司财务报表数据库	中国上市公司分析师预测研究数据库
中国上市公司首次公开发行研究数据库(A股)		



唯一

大中华地区**唯一**加入美国沃顿商学院**WRDS**研究数据平台的数据提供商



认可

被**诺贝尔**获得者**Robert William Fogel** 高度认可。



基础

CSMAR数据被**摩根斯坦利**选用，作为编制MSCI-A股指数的**基础**。



引用

截至2019年03月，国内外使用**CSMAR**数据的论文多达50000多篇。

国际顶级期刊采用CSMAR情况

Field	JournalName	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Finance	Journal of Finance	1	1	1	1	1	0
	Journal of Financial Economics	7	5	4	3	3	2
	Review of Financial Studies	5	5	5	2	2	1
	Journal of Corporate Finance	59	51	37	25	18	4
	Journal of Empirical Finance	7	5	3	1	1	0
	Journal of Banking & Finance	45	31	20	13	10	5
	Review of Finance	2	2	2	2	1	0
Accounting	Journal of Accounting and Economics	6	5	3	3	0	0
	Journal of Accounting Research	2	2	2	2	1	0
	The Accounting Review	9	9	7	4	2	1
Economics	The Review of Economic Studies	1	1	1	1	1	0
	The Economic Journal	1	1	1	1	1	1
Management	Financial Management	8	6	4	3	2	0
TOTAL		153	124	90	61	43	14

国内学术论文采用CSMAR情况

截至2019年09月，超过50000篇高质量学术论文采用CSMAR系列研究数据库

The screenshot displays the CSMAR search interface. On the left is a sidebar with a '文献分类目录' (Literature Classification Directory) containing various academic categories like '基础科学' (Basic Science) and '经济与管理科学' (Economics and Management Science). The main search area includes tabs for '高级检索' (Advanced Search), '专业检索' (Special Search), '作者发文检索' (Author Publication Search), '句子检索' (Sentence Search), and '一框式检索' (One-box Search). The search criteria are set as follows: '全文' (Full Text) for '词频' (Frequency) with '或含' (Contains) 'CSMAR' (highlighted in a red box), '词频' (Frequency) with '精确' (Exact) search; '全文' (Full Text) for '词频' (Frequency) with '或含' (Contains) '国泰安数据库' (CSMAR Database), '词频' (Frequency) with '精确' (Exact) search; '作者' (Author) for '中文名/英文名/拼音' (Chinese/English/Pinyin) with '精确' (Exact) search, and '作者单位' (Author Institution) for '全称/简称/曾用名' (Full Name/Short Name/Former Name) with '模糊' (Fuzzy) search. The search results are grouped by '主题' (Topic), showing categories like '企业管理' (9233), '实证研究' (7138), '上市公司' (4991), etc. The results are sorted by '发表时间' (Publication Date) and show '找到 60,782 条结果' (Found 60,782 results), which is also highlighted in a red box. A red arrow points from the 'CSMAR' search term to the result count.

CSMAR用户

覆盖近**400**所国内高校、100多所海外院校+部分机构用户，其中国内**“双一流”**高校覆盖率达**50%**，财经类院校100%覆盖（哈佛、耶鲁、北京大学、清华大学等）。



增值服务&数据合作

➤ 增值服务

定制服务：为客户量身定制所需数据

调研服务：协助客户采集非公开数据

➤ 数据合作

给专家学者一同合作开发



报刊新闻量化舆情数据库



ATree智能资产配置系统（私募数据）



CSMAR系列

18
系列

140+
数据库

40000+
字段

人物特征系列



因子研究系列



银行研究系列



绿色经济系列



商品市场研究系列



科技金融研究系列



基金市场系列



海外研究系列



债券市场系列



股票市场系列



市场资讯系列



行业研究系列



经济研究系列



衍生市场系列



专题研究系列



货币市场系列



公司研究系列



板块研究系列



CSMAR特色库

基金经理人特征

家族企业

海外直接投资

股票流动性

精准扶贫

上市公司人物特征

DGTW股票特征基准

绿色金融

投资者情绪

社会责任

民营上市公司

海外上市公司

国有股拍卖与转让

资产评估

机构股票池

内部人交易

EVA专题

股权性质

产业资本

资本资产定价模型

股利政策

收益预测

盈余反应系数

操控性与非操控性应计利润

电影评价

农村金融经济

港澳台旅游业

最新上线数据库

精准扶贫



教育脱贫投入;健康及生态保护、兜底保障与社会扶贫投入;精准扶贫工作获奖情况、精准扶贫工作统计

信托行业



信托公司的基本信息、财务信息、理财信息、信托行业情况

基金经理



基金经理的个人基本特征、教育背景、工作履历、人物关系、任职期间管理的基金信息

文化研究



文化产业基本情况、宗教、方言



股吧舆情

按照吧龄、发帖终端类型、发帖时间、净评论情况分类的投资者情绪和文本情绪的统计表



行业财务指标

行业基础财务指标、行业财务分析指标、行业竞争度、上市公司所属行业变动轨迹、企业绩效评价标准值



审计研究

审计方信息、上市公司审计机构、违规、重述信息



行为金融

反转策略、惯性策略、羊群效应、股价崩盘、股价同步性、错误定价、过度自信

中国基金经理人物特征研究数据库



(1) 研究动态

- 我国基金行业从1998年开始发展，发展至今已在资本市场上取得了举足轻重的地位。而基金经理作为基金的核心管理者和决策者，其价值也在逐步凸显，并取得了普遍的认可，也逐渐受到了学术界的关注。
- 每一个基金经理在投资中都有自己的个人风格，种种投资风格都可能与基金经理自身特点存在某些联系。
- 通过对个人特征进行剖析，进而对投资决策进行评价和判断。

序号	题目	来源期刊	发表年份	No.	Title	Journals	Year
1	基金经理更换、股票联动与股票价格	金融研究	2019	1	Portfolio Manager Compensation in the U.S. Mutual Fund Industry	The Journal of Finance	2019
2	校友关系网络、基金投资业绩与“小圈子”效应	经济学	2016	2	What a difference a (birth) month makes: The relative age effect and fund manager performance	Journal of Financial Economics	2019
3	个体沟通、交易行为与信息优势：基于共同基金访问的证据	经济研究	2015	3	The Investment Value of Fund Managers' Experience outside the Financial Sector	Journal of Financial Economics	2018
4	基金经理职业忧虑与其投资风格	经济研究	2015	4	Fund Flows, Manager Changes, and Performance Persistence	Review of Finance	2018
5	阳光私募基金比公募基金更有利于基金经理投资能力的发挥吗	当代财经	2015	5	Mutual Fund Managers' Prior Work Experience and Their Investment Skills	Financial Management	2017
6	基金经理过度自信与个人特征研究——基于中国证券投资基金的数据	上海金融	2015	6	Mutual fund performance, management teams, and boards	Journal of Banking and Finance	2016
7	基金经理风险偏好、投资风格与基金业绩——基于性别个人特征的视角	投资研究	2014	7	Indexing and active fund management: International evidence	Journal of Financial Economics	2016
8	基金经理特征与投资能力、投资风格的关系	管理评论	2012	8	Scale and skill in active management	Journal of Financial Economics	2015
9	基金业绩影响因素研究——基于基金经理特征视角	会计与经济研究	2012	9	Fund managers under pressure: Rationale and determinants of secondary buyouts	Journal of Financial Economics	2015
10	基金经理的个人特征和基金业绩	南方金融	2012	10	Do Hedge Fund Managers Misreport Returns? Evidence from the Pooled Distribution	The Journal of Finance	2009

(2) 数据资源

➤ 五大模块 (6张表, 78个字段)

- ◆ 基金经理综合资料
- ◆ 教育背景
- ◆ 工作经历
- ◆ 人物关系
- ◆ 基金信息



上线时间

2019.06.11



更新频率

季度、日度



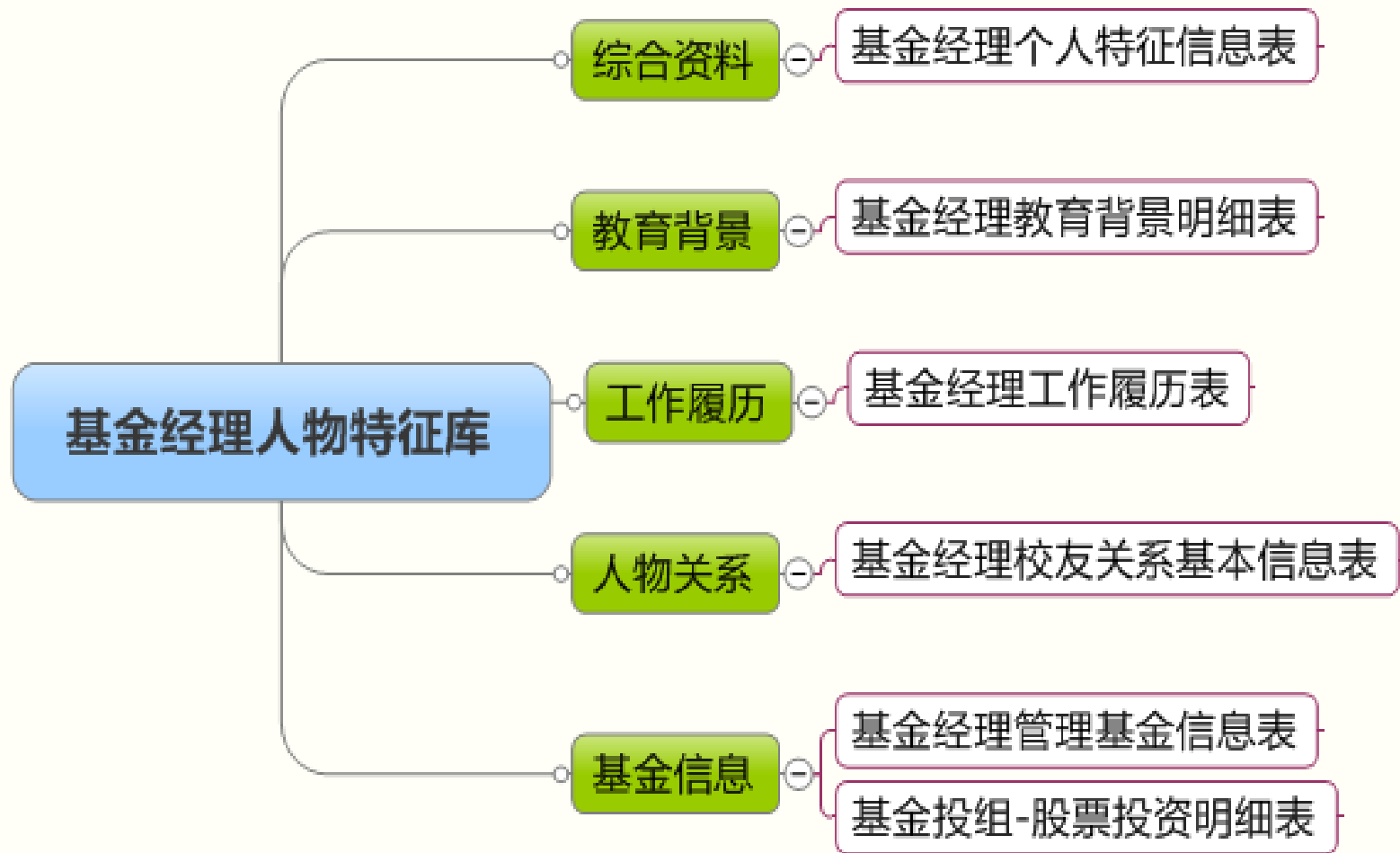
起始时间

1998年



数据来源

基金经理变更公告、基金
定期公告



论文常用指标检索

论文指标	对应CSMAR字段名	CSMAR查找路径
国内外名校	是否国际名校；是否985院校；是否211院校	基金经理个人特征信息表
基金经理性别	性别	基金经理个人特征信息表
基金经理年龄	根据出生日期计算	基金经理个人特征信息表
海外从业经验	海外背景=1	基金经理个人特征信息表
CPA/CFA资格	专业资格证书	基金经理个人特征信息表
基金从业经验	证券从业年限	基金经理个人特征信息表
基金经理学历	学历	基金经理教育背景明细表
毕业院校、专业背景	专业、专业背景	基金经理教育背景明细表
基金经理在某只基金中任职时间	基金经理任职开始时间、任职结束时间	基金经理管理基金信息表
基金经理与上市公司高管校友关系	校友标识=2	基金经理校友关系基本信息表

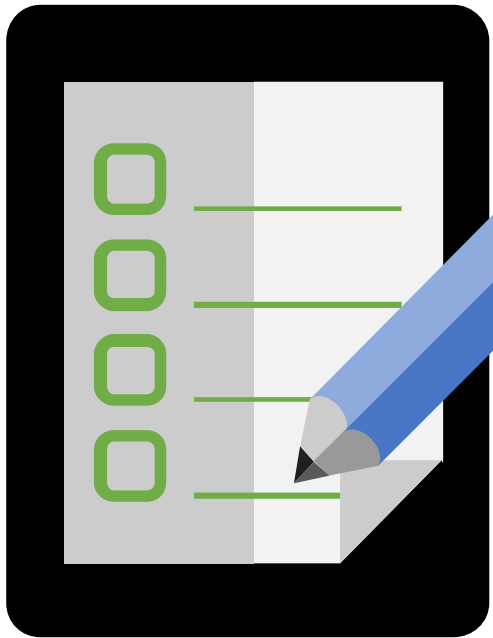
中国上市公司审计研究数据库



(1) 研究动态

- 随着我国资本市场的不断开放，上市公司数量和规模也在不断扩展，涉及的经济业务也越来越复杂，给注册会计师的审计工作带来的风险也就相对越大。如何有效的提高上市公司审计质量，健全审计工作制度和规范，对上市公司实现有序高效的运行具有重要意义。
- 从学术研究的情况来看，以上市公司审计为主题的文献发表量3000+篇/年，呈上升趋势。研究主要关注的是审计委员会、注册会计师、审计风险、审计质量等微观层面。

Lori Shefchik Bhaskar, Patrick E.hopkins , Joseph H.Schoreder. An Investigation of Auditors' Judgments When Companies Release Earnings Before Audit Completion [J]. **Journal of Accounting Research** , 2018.



JasmijnC.bo , Cassandra Estep ,Frank Moers. The Role of Tacit Knowledge in Auditor Expertise and Human Capital Development [J]. **Journal of Accounting Research** , 2018.

Aobdia, Daniel, Shroff, Nemit. Regulatory oversight and auditor market share [J]. **Journal of Accounting and Economics**, 2017.

杨金凤, 陈智, 吴霞, 孙维章 .注册会计师惩戒的溢出效应研究——以与受罚签字注册会计师合作的密切关系为视角[J].**会计研究** , 2018.

(2) 数据资源

➤ 四大模块 (12张表, 162个字段)

- ◆ 审计方信息
- ◆ 上市公司审计机构
- ◆ 违规信息
- ◆ 重述信息



起始时间

1996年



更新频率

年度、日度



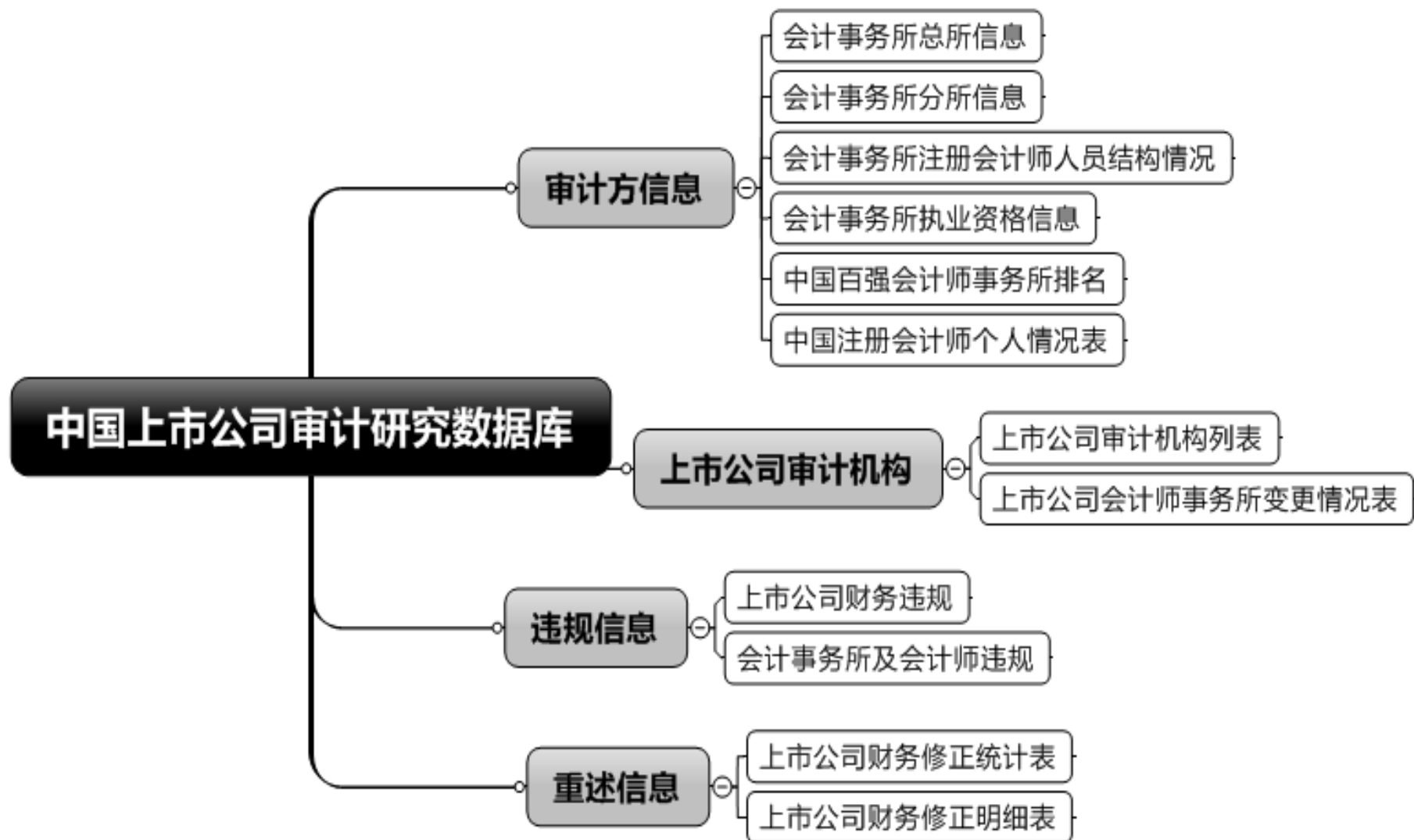
上线时间

2019.06.14



数据来源

上市公司公告, 中国注册会计师行业管理信息系统、中国注册会计师协会



论文常用指标检索

论文指标名称	对应CSMAR字段名	CSAMR查询路径
CPA 比重	注册会计师人数/从业人员人数	上市公司审计-审计方信息-会计事务总所信息
教育水平	结构分类、统计范围编码、人数（条件筛选）	上市公司审计-审计方信息-会计事务所注册会计师人员结构情况
经验		
事务所变更/事务所解聘	会计事务所是否变更	上市公司审计-上市公司审计机构-上市公司审计机构列表
审计任期	审计任期	

注释：

教育水平：事务所全体注册会计师中，拥有硕士和博士学位者所占比例；

经验：事务所全体注册会计师中，40岁以上者所占比例。

1

研究动态


2

数据资源

(1) 研究动态

文化是体现一国经济发展“软实力”的核心力量。在大力提倡产业转型升级、可持续发展的今天，文化产业由于其自身具有的低投入、高回报、物质能源消耗少、取得效益大等特点日益彰显其特有的战略性和重要性。因此对文化产业的研究，无论从政策需求角度还是学术创新角度，都对经济发展有着重大意义。

- “文化与政策”：文化产业可以有效地突破传统产业的发展瓶颈，促进产业转型与升级发展；
- “文化与经济”：文化与经济的不断融合，成为当代城市化进程的显著特征，对提升城市竞争力具有战略意义；
- “文化与金融”：文化与金融的交叉的融合是近年来金融经济学研究的一大新热点。例如分析公司治理问题中的文化影响已成为一个新的趋势。

- 
- ◆ 中国区域文化产业发展空间格局.经济地理，2018.
 - ◆ 城市文化产业生态位测度及空间网络效应.经济地理，2018.
 - ◆ 宗教、政治联系与捐赠行为：基于中国上市公司的经验证据.当代财经，2014.
 - ◆ “乡音”能否降低公司代理成本？-基于方言视角的研究 .经济研究，2016.
 - ◆ 宗教氛围与投资中的代理冲突-基于上市公司附近寺庙数的实证研究 .上海财经大学学报，2016.
 - ◆ 城市文化产业集聚的影响因素研究-来自 35 个大中城市的证据.江西财经大学学 报，2015.
 - ◆ 宗教传统与公司治理.经济研究，2013.

(2) 数据资源

➤ 三大模块 (14张表, 324个字段)

- ◆ 文化
- ◆ 宗教
- ◆ 方言



起始时间

1995年



更新频率

年度、日度



上线时间

2019.06.26



数据来源

《文化发展统计公报》、
国家宗教事务局、《中国
语言地图》、《汉语方言
大词典》

文化研究数据库

文化

文化机构基本情况

艺术表演团体情况

图书馆基本情况

群众文化机构基本情况

文化市场基本情况

文物基本情况

对外交流情况

文化事业费统计

文化创意竞争力

宗教

各地区宗教活动场所基本信息

各地区宗教活动场所发展情况

上市公司与宗教活动场所空间关联统计

方言

各地区方言情况统计

上市公司高管出生地及籍贯方言统计

论文常用指标检索


论文指标名称	对应CSMAR字段名	CSAMR查询路径
文化产业集聚程度(区位熵)	文化产业聚集程度	文化研究-文化-文化创意竞争力-各地区文化创意竞争力评价表
相对专业化指数	相对专业化指数	文化研究-文化-文化创意竞争力-各地区文化创意竞争力评价表
相对多样化指数	相对多样化指数	文化研究-文化-文化创意竞争力-各地区文化创意竞争力评价表
宗教信仰变量	每百万人该类宗教场所数量	文化研究-宗教-各地区宗教活动场所发展情况
宗教氛围变量	半径内寺庙数量	文化研究-宗教-上市公司与宗教活动场所空间关联统计
方言一致性	出生地方言区	文化研究-方言-上市公司高管出生地及籍贯方言统计
方言多样性指数	方言种类	文化研究-方言-各地区方言情况统计

行为金融研究数据库



(1) 研究动态

- 作为一门新兴学科，在过去20年里，行为金融学取得了令人瞩目的成就，特别是在2002年诺贝尔经济学奖颁发给行为经济学家丹尼尔·卡内曼和弗农·史密斯之后，在金融学研究领域掀起了一股行为金融学研究热潮。
- 行为金融为研究证券市场提供了良好的研究视角和工具，所引入的相关理论和分析方法对监管当局以及交易者本身都具有现实意义。行为金融亦解释了许多传统金融理论无法解释的金融异象，对传统金融理论的创新发展具有重要意义。

- 
- Kim J B, Li Y, Zhang L. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes [J]. Journal of Financial Economics, 2011.
 - Hutton A P, Marcus A J, Tehranian H. Opaque financial reports, R 2, and crash risk [J]. Journal of Financial Economics, 2009.
 - Durnev A, Morck R, Yeung B, et al. Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?[J]. Journal of Accounting Research, 2003.
 - Jegadeesh N, Titman S. Profitability of Momentum Strategies: An Evaluation of Alternative Explanations[J]. Journal of Finance, 2001.
 - Jegadeesh N, Titman S. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency[J]. Journal of Finance, 1993.
 - Debondt W F M, Thaler R. Does the market overreact[J]. Journal of Finance, 1985.
 - 田利辉, 王冠英, 谭德凯. 反转效应与资产定价:历史收益率如何影响现在[J]. 金融研究, 2014.
 - 许年行, 于上尧, 伊志宏. 机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2013.

(2) 数据资源

➤ 八大模块 (17张表, 342个字段)

- ◆ 反转策略
- ◆ 惯性策略
- ◆ 羊群效应
- ◆ 股价崩盘
- ◆ 股价同步性
- ◆ 错误定价
- ◆ 过度自信
- ◆ 其他指标



起始时间

1990年



上线时间

2019.06.30



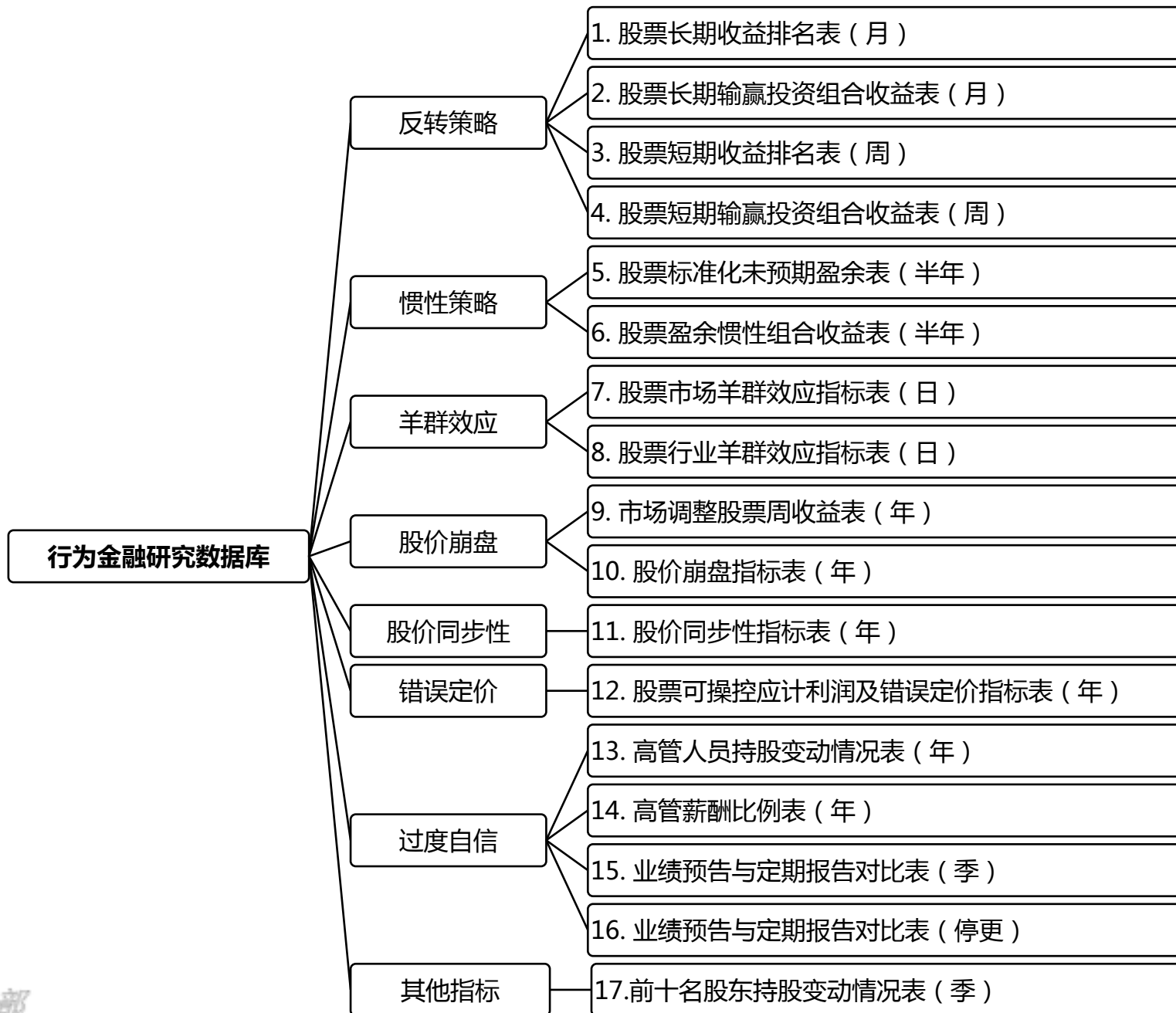
更新频率

周、月、季、半年、年



数据来源

上海证券交易所及深圳证券交易所发布的行情数据，基于行情数据根据CRSP回报率算法调整，及两市上市公司发布的定期财务报告



论文常用指标检索

文献涉及指标	对应CSMAR库中字段名	CSMAR查找路径
反转排序期、反转检验期、超额收益	形成期、检验期、检验期考虑现金红利再投资回报率	股票长期收益排名表
标准化未预期盈余SUE、惯性策略差额收益率	未预期盈余SUE、赢者组合考虑现金红利再投资回报率（等权平均法）、输者组合考虑现金红利再投资回报率（等权平均法）	股票标准化未预期盈余表、股票盈余惯性组合收益表
分散度指标、偏离度指标	CSSD（考虑再投资等权平均法）、CSAD（考虑再投资等权平均法）	股票市场羊群效应指标表、股票行业羊群效应指标表
崩盘风险	NCSKEW（分市场等权平均法）、DUVOL（分市场等权平均法）、CRASH（分市场等权平均法）	股价崩盘指标表
股价同步性	SYN（分市场等权平均法）、SYN（分市场流通市值平均法）、SYN（分市场总市值平均法）	股价同步性指标表
错误定价（可操控应计利润代替）	净利润、公司经营活动产生的现金流量净额、上年末总资产、销售收入增加额、固定资产净值、应收账款净值增加额、可操控性应计利润（错误定价）	股票可操控应计利润及错误定价指标表
过度自信指标	上期持股数量、增减维持新进标识、高级管理人员前三名薪酬总额、归属于母公司所有者的净利润预告与实际报告对比	高管人员持股变动情况表、高管薪酬比例表、业绩预告与定期报告对比表

目
录

01 CSMAR介绍

02 CSMAR与实证研究

03 近期动态





如何做实证研究

- 1. 选题 (Topic)
- 2. 文献调研 (Literature Survey)
- 3. 数据来源 (Data Sources)
- 4. 模型思路 (Modelling Idea)
- 5. 结果分析 (Results Interpretation)
- 6. 后期工作 (Following up)

如何做实证研究：1. 选题

- 基本原则：Great Issue (“大处着眼”) & Small Point (“小处着手”)
- 好的选题基本要素：
 - 重要性 (对社会、对个人)
 - 创新性 (理论创新、方法创新、数据创新)
 - 可行性 (数据可得性、方法可操作性、时间、经费是否允许)
- 创新与贡献的三个衡量标准

如何做实证研究：2. 文献调研

- 通过文献评论去证实研究的重要性
从small point到great issue
- 通过文献评论去证实研究的创新性
在idea, method, data几个方面跟既有的研究去做对比
- 文献的三种类型
相关但不重要, 重要但弱相关、重要且强相关

如何做实证研究：3. 数据来源

- 数据范围（样本时间）
- 数据质量（定义是否明确，结构是否清晰，字段是否丰富）
- 数据成本（时间成本、经济成本如何权衡）
- 中国数据（comparative advantage）

如何做实证研究：4. 模型思路

- 模型参数的选取原则

理论导向vs数据导向

- 巧妙的构思是成功的一半！

- 实证方法设计

- 如何确保是因果性（causality），而不是相关性（correlation）
- 常用方法：工具变量（IV），双重差分法（DID），自然实验（natural experiment），政策哑变量（dummy variable）等

如何做实证研究：5. 结果分析

- 计量角度 – 统计显著性

统计检验：t-test, F-test, Wald-test, structural break, etc.

- 经济学角度 – 政策含义

区分econometric significance 和 economic significance

- 可能出现的问题及解决办法

(i)：数据可能有异常值 (data cleaning)

(ii)：理论偏差 (潜在的文章创新点)

如何做实证研究：6. 后期工作

- 文章进一步提升与改进（重要却容易被忽略，占工作量的70%）
经济含义（论文与课程作业的最大区别）
政策含义
进一步研究方向
- 参加学术会议

实证研究案例分享



CSMAR产品部

How do CEOs see their roles? Management philosophies and styles in family and non-family firms

William Mullins ; Antoinette Schoar ;
马里兰大学-罗伯特史密斯商学院 ; 麻省理工-斯隆管理学院
2016 Journal of Financial Economics



Introduction

1. Introduction

The importance of leadership, and the extent to which CEOs contribute to company success are questions that have long been at the center of economic debate. A number of recent studies have shown that individual CEOs are key determinants of how companies are managed, and of how they perform; see, for example, Bertrand and Schoar (2003), Bennedsen et al. (2007), and Bandiera, Prat and Sadun (2013). These papers also show significant heterogeneity in the management styles, skills, and even the hours worked by CEOs. Moreover, there are important differences across countries in the governance structures of firms, and especially in the involvement of family members in top management. Following the seminal paper of La Porta et al. (1999), a large number of studies have reported that, in comparison to non-family firms, family firms tend to have weaker performance and worse governance structures, and Bloom et al. (2012a) show that they are slower to adopt managerial best practices.¹ These differences in turn might well be related to how CEOs perceive their roles, and the responsibilities they have at their firms.



Literature Review

- Existing studies:
 - (1) Differences between family and non-family firms
 - (2) The performance implications of leadership transitions within family firms

- Contribution:
 - Large sample size and wide regional coverage



Before analysis: classification of firms and CEOs

- **Basis**: Firm ownership ; CEOs' relationship to the founding family
- **Family firms** : Lead by founders or by related CEOs are classified as family firms
- **Professional CEOs** : Neither the founder, nor related to the founder, and that his or her family does not own over 20% of the firm's equity

Categories	Ratio (%)	Definition	Features
Founder CEOs	12.6	CEO is the founder of the firm	Higher cash flow and control rights、 on company Board、 Chairman、 name the directors、 fewest number of managers reporting directly to them (Vertical reporting structure)、 supervise and monitor decisions、 third parties (banks) >shareholders、 maintaining、
Related CEOs	18.0	CEO is a relative either of the founder or of shareholders who own at least 20% of the firm	high of cash flow and control rights、 on company Board but not Chairman、 third parties (banks) >shareholders、 maintaining、 flatter reporting structure、
Professional CEOs of family firms	21.0		Shareholders value maximization、 change、 fewer rights、 lower ownership、
Professional CEOs of non-family firms	48.4		Generating change、 Have sufficient Power、 Shareholders important than banks、 Generalist background



Study design

Data source : survey of over 800 CEOs of the largest public and private firms in 24 emerging market countries ;

Cooperation : World Bank、 the International Finance Corporation

Range : CEOs or Managing Directors of the largest one hundred companies in each country;

Methods : phone and online link

Content : Company information, personal information, educational background, prior work experience, the CEO's business approach, family background, country culture, and company structure.

Summary statistics

Conclusion 1 :

- **Founder and Related CEO firms** are significantly smaller than Non-family firms in terms of **sales** family firms are smaller on average ;
- **Founder-run firms** are substantially **younger** on average than all other types of firms ;
- **Non-family firms** are more likely to be controlled by **multinational** parents than family firms ;
- **Firms run by related CEOs and non-family firms** are both more likely than the other two firm-CEO types to be **publicly listed** ;
- **Family firms** are less likely to have a professional CEO in English legal origin countries.

Panel A: Firms	Whole sample	Founder CEO	Related CEO	Prof. CEO of family firm	Prof. CEO of non-family firm	# Of obs in calculation
% Of each firm-CEO type		12.6%	18.0%	21.0%	48.4%	823
Firm age (years, mean)	38	22 <i>young</i>	42	38	42	756
Sales (million USD, mean)	386	202	288 <i>small</i>	373	474 <i>big</i>	671
Sales (million USD, median)	116	42	100	100	148	671
Publicly listed firms	26%	17%	30%	20%	29% <i>CEO background</i>	823
% Ownership of top 3 equity holders	78%	78%	70%	78%	81%	656
Firms with a parent company	45%	30%	20%	46%	59%	793
Firms owned by a multinational	23%	10%	5%	14%	38%	823
% English legal origin	32%	33%	28%	22%	37%	823

Sales are winsorized at 5% and 95%. Sales statistics are in million USD (2006).

Firm and CEO ages, as well as tenure statistics, are in years.

Firm age is winsorized at 5%.

Results are virtually identical without winsorizing.

Summary statistics

Conclusion 2

- Founder CEOs : **older**、 more likely to have **been CEO** from the start of their time at the firm、 much longer average and median **tenures**、 much more likely to own more than 5% of the firm、 less likely to have **undergraduate degrees**
- Related CEOs : **longer tenures** 、 more likely to own at least 5% of the **firm's equity**、 have a **degree from a foreign country** (they were groomed for a role at the family firm from an early age, and because of the economic advantages of being related to a successful founder CEO)
- The personal characteristics and professional experience of the two types of **professional CEOs are very similar**.

Panel A: Firms	Whole sample	Founder CEO	Related CEO	Prof. CEO of family firm	Prof. CEO of non-family firm	# Of obs in calculation
<hr/>						
Panel B: CEOs						
CEO age	52	56	50	51	52	816
% Men	98%	97%	97%	96%	98%	822
CEO education:						
Undergraduate	91%	82%	90%	92%	93%	819
MBA or grad. degree	46%	35%	46%	50%	48%	823
International education	50%	41%	62% max	46%	50%	807
Prior position						
On a Board of Directors	14%	19%	15%	14%	12%	823
As a CEO	33%	21%	22%	41%	37%	823
In financial field	15%	6%	8%	20%	18%	823
1st Job at current firm was as CEO	42%	63%	17%	42%	47%	732
Tenure (years, mean)	8	15 max	12	6	5	738
CEO owns >5% of firm	26%	80%	67%	7%	3%	766

Empirical strategy

Linear probability model (LPM):

$$\text{Survey response}_{jics} = \alpha + \Gamma \times \text{CEOtype}_j + \beta \times \text{Controls}_{ics} + \varepsilon_{jics}$$

- j : firm-CEO types ; (**founders** , related CEOs , professional CEOs of family firms , **professional CEOs of non-family firms is omitted**)
- i : individual CEO-firm pairs ;
- c : the country of the firm's headquarters ;
- s : indexes the firm's two-digit SIC code ;
- Controls1 : Ln(GDP per capital)、 Anti-corruption index、 Property rights index、 Legal origin(1=English ; 0=French)
- Controls2 : SIC code fixed effects、 public listing controls、 Ln(sales) 2006、 missing sales information

Empirical analysis

CEO governance structures, management approaches, and business philosophies

- Confirming firm classifications :CEO appointment
- Ownership and governance
- CEO management approaches
- CEO business philosophies

CEO family ties and origins

- Politics and family ties
- Family backgrounds of CEOs

CEO governance structures, management approaches, and business philosophies

1. The appointment process of the CEO

- **Professional CEOs of family firms** are 7% more likely to answer, “the Founder or his/her relatives” than the omitted category **professional CEOs at non-family firms**;
- **Related CEOs** are often monitored by a powerful founder figure ; (31%)
- **Founders and related CEOs**: they are (47% and 77% respectively) more likely to answer affirmatively to the question “Were any of your relatives ever employed in an upper-level management position at your firm?” than **professional CEOs of either type**.
- **Founder** is 17% more likely to appoint directors at family firms with **professional CEOs** compared to **non-family firms**.

	CEO appointed by founder or his/her relatives	Were any of your relatives ever in the upper management of large firms?	Founder names directors
Founder CEO	0.23*** [6.348]	0.47*** [6.563]	0.16*** [3.297]
Related CEO	0.31*** [5.621]	0.77*** [18.935]	0.16*** [3.071]
Prof. CEO of Family firm	0.07*** [3.082]	-0.03 [-1.096]	0.17*** [6.192]
Country controls	Y	Y	Y
Sales & public listing controls	Y	Y	Y
Industry fixed effects	Y	Y	Y
Observations	802	733	786
Adjusted R ²	0.19	0.57	0.11

CEO governance structures, management approaches, and business philosophies

2. Ownership and governance

- **Founders and related CEOs** have much higher propensities to own over 5% of their firms (**77% and 62%**) , but less likely to receive stock or options as part of their compensation(**-20%,-18%**)
→ **their holdings are already large on average**
- Family firms run by both related and professional CEOs have a higher number of blockholder types, while the total equity holdings of the top three shareholders are lower of firms run by related CEOs.
- **Professional CEOs of family firms** are relatively **disempowered** in comparison to the other firm-CEO types.
- **Founders** are more influential in major business decisions at family firms with related CEOs ;

Panel A: Ownership	Does CEO own equity in firm?	Does CEO own >5% of firm?	Does CEO receive stock/options in compensation?	Number of blockholder types(2)	Equity % of 3 largest shareholders
Founder CEO	0.61*** [11.653]	0.77*** [16.006]	-0.20*** [-3.107]	0.07*** [3.45]	-6.93** [-2.295]
Related CEO	0.52*** [9.403]	0.62*** [18.292]	-0.18** [-2.680]	0.10*** [5.51]	-11.58*** [-4.216]
Prof. CEO of Family firm	0.07 [1.425]	0.02 [0.840]	-0.10* [-2.025]	0.14*** [7.71]	-5.72* [-1.967]
Country controls	Y	Y	Y	Y	Y
Sales & public listing controls	Y	Y	Y	Y	Y
Industry fixed effects	Y	Y	Y	Y	Y
Observations	821	765	577	750	655
Adjusted R ²	0.31	0.54	0.14		0.18

Panel B: Governance	Is CEO also on board?	Is CEO also chairman?	Does CEO name most directors?	Was previous CEO terminated by the founder?	Is Founder involved in major investment decisions?
Founder CEO	0.09*** [3.635]	0.23*** [3.906]	0.16*** [3.578]	0.04 [1.114]	0.03 [0.623]
Related CEO	0.13*** [3.445]	0.08 [1.410]	0.07* [1.772]	0.10*** [3.490]	0.13** [2.750]
Prof. CEO of Family firm	-0.01 [-0.370]	-0.21*** [-5.377]	-0.05** [-2.613]	0.03** [2.363]	0.04 [0.686]
Country controls	Y	Y	Y	Y	Y
Sales & public listing controls	Y	Y	Y	Y	Y
Industry fixed effects	Y	Y	Y	Y	Y
Observations	806	804	786	706	718
Adjusted R ²	0.15	0.14	0.06	0.05	0.21

Blockholder types:The founder/ relatives of the founder/Foreign investors/Foreign corporations /Domestic corporations/The government

CEO family ties and origins

1. Politics and family ties

- **Family-controlled firms** are best suited to the role of counterparties in rent-seeking games with long-serving officials in government, due to the prospect of repeated games and the many points of contact between these firms and the government;
- **Related CEOs** appear to have more privileged backgrounds;
- **Professional CEOs of family firms** are also less likely (7%) to have been brought up in low income households;
- **Founders and professional CEOs of non-family firms** provide opportunities for upward mobility. In contrast, family firms promote their **own descendants** into these positions or **hire professional CEOs** that **come from higher income classes**

Panel A: Politics and family ties

	Business tries to maintain relationship with all political parties	Business generally does not have close relationships with any political party or candidate	Family relationships facilitate access to information	Family relationships are very/moderately important in business
Founder CEO	0.06 [0.890]	-0.01 [-0.132]	-0.03 [-0.403]	0.01 [0.125]
Related CEO	0.218*** [4.318]	-0.182*** [-3.486]	0.115** [2.749]	0.161** [2.673]
Prof. CEO of Family firm	0.00 [0.066]	0.00 [0.080]	0.01 [0.160]	0.143*** [3.670]
Country-level controls	Y	Y	Y	Y
Sales & public listing controls	Y	Y	Y	Y
SIC code fixed effects	Y	Y	Y	Y
Observations	720	720	821	796
Adjusted R ²	0.06	0.06	0.03	0.03

Panel B: Family Origins

	Parental income when growing up was low	Father was a blue collar worker	Father was a professional	Father was a business manager	Father was a business owner
Founder CEO	0.04 [0.978]	0.01 [0.195]	-0.14* [-1.876]	-0.04 [-1.304]	0.17* [1.894]
Related CEO	-0.16*** [-5.700]	-0.19*** [-5.333]	-0.23*** [-5.237]	0.13* [1.812]	0.34*** [4.907]
Prof. CEO of Family firm	-0.07** [-2.674]	-0.04 [-1.091]	-0.02 [-0.415]	0.08* [2.052]	-0.01 [-0.195]
Country-level controls	Y	Y	Y	Y	Y
Sales & public listing controls	Y	Y	Y	Y	Y
SIC code fixed effects	Y	Y	Y	Y	Y
Observations	759	693	693	694	694
Adjusted R ²	0.11	0.06	0.04	0.01	0.09

CEO family ties and origins

2.CEO parental income

- **Business people** : business owners or managers or high or middle income farmers;
- **Professional** : medical doctors, judges, engineers, teachers, high or middle income government officials, or other clearly identifiable professionals;
- **Blue-collar workers** : salesmen, clerks, manual workers, or artisans ;
- The entrance of CEOs either as **founders or the heads of non-family firms** allows **talented individuals** from **less privileged backgrounds** to become involved in the management of the largest firms ;
- It may be **harder** to make the occupational leap **from a nonbusiness family environment to top CEO status in a single generation** ;
- **Related CEOs** are (mechanically) more likely to have a father in business

	Whole sample	Founder CEO	Related CEO	Prof. CEO of family firm	Prof. CEO of non-family firm
<i>CEO's parents' income</i>					
Low	14%	23%	3%	9%	18%
Middle	52%	49%	34%	61%	57%
High	34%	28%	63%	30%	25%
<i>Father's occupation</i>					
Blue collar	15%	19%	1%	15%	19%
Professional	26%	17%	8%	31%	34%
In business	59%	65%	92%	54%	46%
<i>Paternal grandfather's occupation</i>					
Blue collar	11%	11%	8%	10%	13%
Professional	13%	11%	6%	15%	14%
In business	39%	39%	65%	38%	29%
In government	8%	4%	5%	9%	9%
Farmer	29%	34%	16%	28%	35%

目
录

01 CSMAR介绍

02 CSMAR与实证研究

03 近期动态



2019中国实证研究（财经）论文大赛

- **联合主办：**《中国会计评论》、中国财经数据创新研究院与深圳国泰安数据技术有限公司
- **技术支持：**CSMAR Database
- **大赛网址：** <http://maka.im/pcviewer/5109665/3QRKZ9VPW5109665>



- **竞赛内容:** 财务会计、成本会计、管理会计、政府会计、税务、公司金融、内部控制与风险管理、基金评级、公募基金、并购重组等相关实证研究。
- **参赛对象:** 全国范围内的学者及硕博研究生（含港澳台）。



★组委会特别奖

1. 论文优先推荐至《中国会计评论》发表
2. 荣誉证书
3. 价值10万元CSMAR Database数据库使用权
4. 2019实证研究（财经）高峰论坛/免费参会/演讲机会

🏆 十佳论文奖

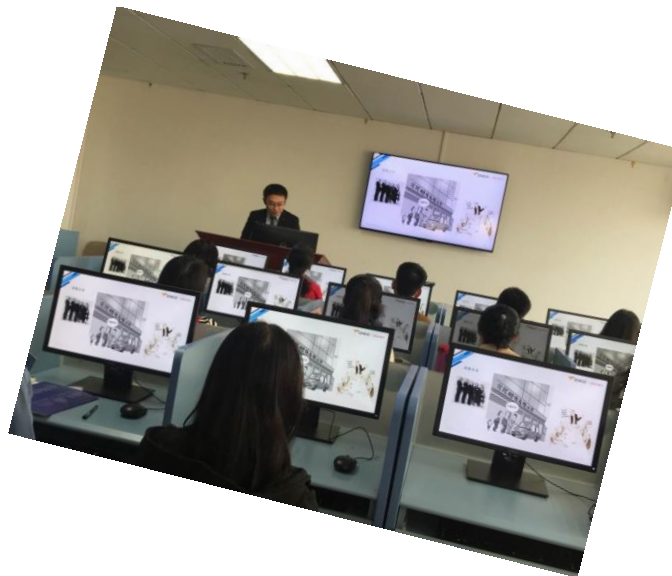
1. 奖金5000元
2. 荣誉证书
3. 价值10万元CSMAR Database数据库使用权
4. 2019实证研究（财经）高峰论坛/免费参会/演讲机会

📄 优秀论文奖

1. 荣誉证书
2. 价值1万元CSMAR Database数据库使用权
3. 2019实证研究（财经）高峰论坛/半价参会名额

CSMAR实证研究公益巡讲

- **巡讲时间**：2019年4-12月
- **巡讲场次**：境内外知名高校
- **巡讲阵容**：
 - 杨曼莎：中国农业大学博士
 - 雷银彬：四川大学博士
 - 薛松超：华中科技大学博士
 - 刘坤原：国泰安高级讲师
 - 姜银莲：国泰安高级讲师



- **主 办**：中国财经数据创新研究院，《中国会计评论》
- **承 办**：CSMAR DATABASE，四川大学商学院
- **会议主旨**：为经济学者和研究人员搭建“把握学术前沿，
交流科研心得，培养创新意识，增进学术氛围”
的交流平台。
- **会议内容**：分享中国财经相关议题在国际发表情况
近期国际前沿实证研究
创新数据的应用
- **会议时间**：2019年11月8日~9日（周五~周六）四川大学商学院



海内外知名学者
发表**主旨演讲**



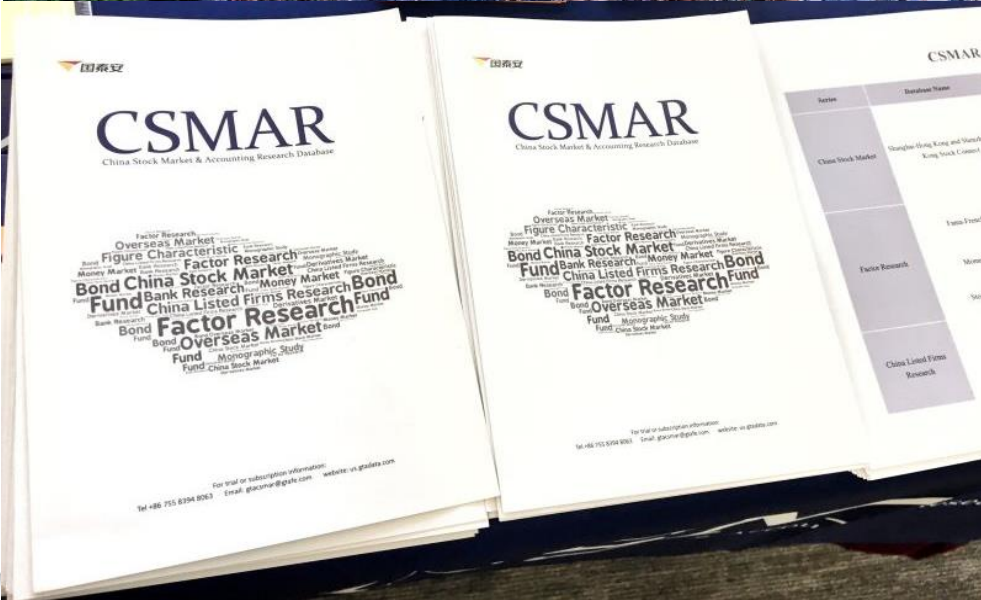
知名金融专家、数据商
代表出席**圆桌会议**



与国内外知名金融机构
进行**深度交流**



“2018年FMA-亚太区金融年会”



“第十三届创业与家族企业成长国际研讨会”





定期更新研究热点

Wechat ID: *gtadata*

科研相关公众号

管理学季刊、经济研究、香樟经济学术圈、金融学前沿论文速递、计量经济圈、经济学漫谈、Paper4You



谢 谢



CSMAR产品部