

# 独立董事制度 保障性问题研究

申富平 著

中国社会科学出版社

# 独立董事制度 保障性问题研究

申富平 著

中国社会科学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

独立董事制度保障性问题的研究/申富平著. —北京:中国社会科学出版社,2011.6

ISBN 978-7-5004-9879-7

I. ①独… II. ①申… III. ①股份有限公司—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第112350号

责任编辑 冯 斌  
特约编辑 丁玉灵  
责任校对 王应来  
封面设计 郭蕾蕾  
技术编辑 戴 宽

---

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲158号 邮 编 100720

电 话 010—84029450(邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂 装 订 广增装订厂

版 次 2011年6月第1版 印 次 2011年6月第1次印刷

开 本 880×1230 1/32

印 张 10.5

字 数 273千字

定 价 38.00元

---

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社发行部联系调换  
版权所有 侵权必究

河北省重点学科会计学学科建设基金资助  
河北经贸大学学术著作出版基金资助

# 序

独立董事制度是随着企业“内部人控制”问题的出现而产生的一种企业管理制度，其主要目的是提高企业监督效率。独立董事制度起源于美国，经过几十年的发展，最终成为引领世界企业发展的潮流。在我国，2001年开始在上市公司治理中引入独立董事制度，到目前，所有上市公司都配备了独立董事。实践证明，独立董事制度的实施，在提高企业会计信息质量、及时辨别公司收益状况以及保护小股东权益等方面，起到了非常重要的作用。

然而，21世纪初发生在美国的安然、世通等公司的舞弊丑闻，以及2001年以来发生在我国的银广夏、红光实业、猴王股份等上市公司丑闻事件，严重打击了投资者对资本市场的信心，越来越多的有识之士开始对上市公司董事会制度产生质疑，尤其是对独立董事在董事会中的作用和独立性问题产生怀疑。在这种背景下，“保障独立董事制度的有效性”已成为独立董事制度存在及发展所面临的重大问题。本书紧紧围绕“独立董事制度有效性保障问题”，从经济学角度对独立董事制度的几个主要问题进行理论和现实的分析与解释，实现了如下方面的突破：

第一，通过建立股东和独立董事的博弈分析模型，提出独立董事的最优激励契约设计依赖于信息的对称程度与委托人和代理

人的风险态度。当独立董事与其委托人之间的契约为多期时，声誉机制将起作用，即当股东与独立董事之间的委托代理关系是单期时，独立董事的效用只包括本期的报酬（物质）激励部分，在采取行动时，他们不会考虑本期行动对未来声誉的影响，进而也不考虑声誉对其未来报酬的影响。如果委托—代理关系是多期的，出于对未来声誉的考虑，独立董事与股东之间的代理问题不像单期时那样严重。因为“时间”本身可能会缓解代理问题。在解决代理问题过程中，声誉效应作为一种隐性激励机制具有与显性激励机制相同的效果。

第二，通过建立委托人与独立董事的博弈分析模型，提出在有控股股东的公司中，除非加大惩罚力度，一般不可能防止控股股东对独立董事的贿赂及收受贿赂行为。这一结论对我国目前独立董事制度的现实操作意义重大。

第三，股权分散的公司中，由于公司的权力旁落于经营者，公司的主要代理问题是全体股东与经营者之间的代理问题；当股权较为集中时，公司出现了兼任或控制经营者的大股东，这时的代理问题主要表现为大股东与小股东之间的利益冲突。该著作通过对我国上市公司的股权分析，得出在我国的上市公司中，股权高度集中和大股东控制成为公司股权结构的主要特征，大股东侵占小股东的利益成为公司的主要代理问题。因此，我国的独立董事制度解决的主要代理问题是大股东对小股东利益的侵占。

第四，以我国上市公司为例，在对独立董事制度有效性实证检验的基础上，提出在我国上市公司中，审计委员会与监事会之间的权责存在着冲突，但是，其功能是互补的，二者也是可以调和的。在现有的公司治理框架中，要处理好两者之间的关系，对两者之间的权责需进行重新配置，理顺审计委员会与监事会的关系。首先，审计委员会隶属于董事会，其中独立董事占多数，其

所提交的议案先通过董事会的讨论；监事会则是与董事会保持平行地位的机构，由股东代表和职工代表组成。其次，审计委员会参与决策过程，其主要监督对象是管理层，侧重于事前监督；监事会主要检查公司财务，监督和检查董事、经理及其他高级管理人员的行为，向全体股东负责，不参与决策过程，侧重于事后监督。最后，充分发挥审计委员会和监事会的双重监督作用，审计委员会配合监事会的监事审计活动，在监督公司管理当局的问题上相互合作；审计委员会作为董事会的下设委员会，接受监事会的监督。

《独立董事制度保障性问题研究》一书是在作者的博士论文基础上修改而成的。科学的本质是创新，实践是实现创新的源泉。尤其是像中国这样的发展中大国，经济发展过程中必然会出现各式各样的问题，更需要从实际出发，多方面、深层次分析问题本质，为我国经济实现又好又快发展献计献策。作者在这方面已经做出了可喜的成绩，我作为他的博士生导师，为他的著作出版而高兴。科学无止境，本书的完成只是一个阶段性成果，其中有待进一步研究的问题还很多，希望作者能够在此领域继续深入研究下去，不断创造出令人惊喜的新成果。



2010年10月

# 目 录

序 .....	(1)
<b>第一章 绪论</b> .....	(1)
一 研究背景 .....	(2)
二 研究内容、思路与框架 .....	(7)
三 研究方法和创新之处 .....	(14)
四 基本概念 .....	(21)
<b>第二章 文献回顾与述评</b> .....	(29)
一 国外文献研究综述 .....	(29)
二 国内研究文献综述 .....	(56)
三 文献研究简评 .....	(71)
<b>第三章 独立董事制度变迁的国际考察</b> .....	(74)
一 董事会的制度变迁 .....	(74)
二 独立董事制度的变迁 ——董事会治理的衍生制度 .....	(83)
三 独立董事制度的经济学与法学分析 .....	(91)



<b>第四章</b>	<b>大股东侵占小股东利益分析</b>	
	——我国独立董事制度要解决的基本问题	(99)
一	大股东与小股东的利益冲突	
	——我国上市公司的主要代理问题	(99)
二	大股东侵占小股东利益的动因	(106)
三	大股东利益侵占的制度性根源及其经济后果	(119)
四	引入独立董事是解决大股东与小股东利益冲突的制度之一	(125)
<b>第五章</b>	<b>独立董事制度的运行机制</b>	(128)
一	独立董事的灵魂:独立性	(128)
二	独立董事制度的运行机制	(135)
<b>第六章</b>	<b>我国独立董事制度运行机制有效性的实证检验</b>	(149)
一	我国独立董事制度运行现状分析	(149)
二	独立董事制度运行机制有效性的界定	(169)
三	独立董事制度有效性检验的设计	(175)
四	独立董事制度有效性检验结果分析	(186)
<b>第七章</b>	<b>独立董事激励契约与防范合谋契约的设计</b>	(195)
一	独立董事激励契约的设计	(195)
二	防范独立董事合谋契约的设计	(224)
<b>第八章</b>	<b>审计委员会和监事会权责调和</b>	(240)
一	审计委员会的组成及其职责界定	(240)
二	监事会的本原及我国现状	(254)

三 我国审计委员会与监事会的权责调和:基于公司 法的视角 .....	(258)
<b>第九章 研究结论、政策性建议、局限性及有待进一步         研究的问题 .....</b>	<b>(264)</b>
一 本书研究的结论 .....	(264)
二 完善独立董事制度建议 .....	(273)
三 本书研究的局限性 .....	(278)
四 有待进一步研究的问题 .....	(279)
<b>参考资料 .....</b>	<b>(281)</b>
<b>附录 .....</b>	<b>(300)</b>
<b>后记 .....</b>	<b>(324)</b>

# 第一章

## 绪 论

近 30 年来，对企业的研究越来越成为国际学术界最活跃的领域之一。对企业问题的研究大致可分为两大领域：以研究企业的市场行为规律为主要内容的“产业组织理论”和以研究企业本身性质和内部制度安排规律为主要内容的“企业理论”<sup>①</sup>。特别是公司治理研究已成为经济学、财务学、管理学和法学共同关注的热点问题。

对公司治理问题的政策关注，主要源于许多国家的一系列公司丑闻和倒闭事件。尽管倒闭在某种程度上是一种周期现象，尤其是在资产价格泡沫之后，但体制缺陷也很明显。虽然表象上体现在财务披露和审计诚信方面，但也在更深层次上提出了董事会在监督管理层（控股股东）时，能否行使独立判断这个严肃问题。本书的中心议题，就是从经济学角度对作为企业监督制衡过程中的重要制度——独立董事制度的几个主要问题进行理论和现实的分析与解释，并最终提出改善独立董事制度的政策性建议。

---

<sup>①</sup> 泽维尔·维夫斯（Xavier Vives）：《公司治理：理论与经验研究》，郑江淮、李鹏飞等译，中国人民大学出版社 2006 年版，第 1 页。

## 一 研究背景

### （一）现实背景：独立董事制度的发展与现实困惑

独立董事最早发端于美国，特别是从 20 世纪 80 年代，为了解决“内部人控制”问题，越来越多的公司在其董事会的组织结构中引入了独立董事制度，并最终成为一种世界潮流<sup>①</sup>。据经济合作与发展组织（OECD）“1999 年世界主要企业统计指标的国际比较”资料显示，在美国、英国和法国的企业中，独立董事占董事会成员的比例分别为 62%、34% 和 29%。另据康一法瑞国际公司 2000 年 5 月 22 日发表的报告表明，《财富》美国公司 1000 强中，董事会平均规模 11 人，其中，独立董事平均 9 人，占 81.8% 的比例，这表明在大公司的董事会组织治理结构中，独立董事正在变成一支不容忽视的力量<sup>②</sup>。

在我国，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）于 2001 年 8 月 16 日发布了《关于在上市公司建立独立董事法律制度的指导意见》，要求在上市公司的治理结构中引入独立董事制度，并要求在 2003 年 6 月底前配齐。据中国证监会统计，截至 2003 年 6 月底，在沪深证交所 1250 家上市公司中，有 1244 家上市公司配齐了独立董事，独立董事总人数达到 3839 名，平均每家公司达到 3 名以上。其中，独立董事占董事会成员 1/3 以上的有 800 家，占总数的 65%；独立董事占董事会成员 1/4 以

---

<sup>①</sup> 周永亮：《中国企业前沿问题报告》，中国社会科学出版社 2001 年版，第 17 页。

<sup>②</sup> 卫志民：《西方的独立董事制度》，《经济管理》2002 年第 8 期。

上的有 1023 家，占总数的 82%<sup>①</sup>。到 2005 年底，国内 1377 家上市公司已全部配备了独立董事，平均每家公司有 3 名。独立董事总人数达到了 4640 人次，93.3% 的上市公司独立董事数量达到或超过董事会成员总数的 1/3<sup>②</sup>。

2005 年 10 月 27 日修订通过的《中华人民共和国公司法》成为我国独立董事制度的法律基础，其中第四章第五节第 123 条规定，“上市公司设立独立董事，具体办法由国务院规定”，至此，独立董事制度成为我国公司法中的正式法律制度。目前《上市公司独立董事条例》已由中国证监会起草完成，国务院法制办公室正在对其进行审查和大范围征求意见。

特别是 21 世纪初期曝光的公司丑闻<sup>③</sup>暴露了管理层问责性方面的缺陷，虽然美国通过了 2002 年《萨班斯—奥克斯利法案》（*Sarbanes-Oxley Act*），以完善公司治理模式。但令人遗憾的是在 2008 年美国公司经历了自大萧条以来的严重的金融动荡<sup>④</sup>。正如 OECD 2009 年发布的一份报告认为，“金融危机在很

---

① 谢朝斌：《解构与嵌合：社会学语境下独立董事法律制度变迁与创新分析》，法律出版社 2006 年版，第 76 页。

② 资料来源：《上市公司独立董事不再“沉默”》，《国际金融报》2006 年 12 月 13 日。

③ 20 世纪末 21 世纪初全球发生了一系列公司丑闻：公司治理“首善之地”的美国相继发生了“安然（Enron）”、“世通（WorldCom）”等大公司的丑闻，欧洲的意大利也发生了“帕玛拉特事件（Parmalat）”，在中国也发生了银广夏、红光实业、猴王股份等上市公司丑闻。

④ 布莱恩·谢芬斯：《2008 年股市崩溃期间公司治理失败了吗？》，《比较》2009 年第 6 期，第 101 页；2008 年美国股价年度跌幅创下 1930 年以来的最高纪录。蓝筹股华尔街投行被低价出售（如贝尔斯登）、破产（如雷曼兄弟）或被迫转型为商业银行（高盛、JP 摩根）。商业银行被迫接受政府援助计划，但行业翘楚，如华盛顿互助银行和美联银行已不复存在。

大程度上可以归因于公司治理结构的失灵和缺陷”<sup>①</sup>，面对实践中的问题与理论上的冲突，学术界开始怀疑美国的经济制约体制，进而对公司的董事会制度产生怀疑，对独立董事在董事会的作用也产生了困惑，特别是独立董事独立性的问题成为关注的焦点。

## （二）理论背景：独立董事制度是一种解决公司代理冲突的机制

### 1. 委托—代理冲突：现代公司治理面临的核心问题

现代企业的出现导致了企业所有权与控制权的分离，产生了代理问题。亚当·斯密（Adam Smith, 1776）<sup>②</sup>提出，所有者和专业管理者的分离不可避免地将导致公司内部人舞弊的可能性。1932年，伯利和米恩斯（Berle & Means）《现代公司与私人财产》<sup>③</sup>发表以来，有关公司治理的研究一直集中在传统的代理问题上<sup>④</sup>，即由于股权高度分散而导致的管理者与外部股东之间的代理问题。由于代理人和委托人的利益不相一致或不完全一致，发生了代理成本<sup>⑤</sup>。所以如何降低代理成本是公司治理要解决的中心问题和目标所在。

近几年的研究发现，除美国和英国等少数几个国家外，世界

---

① Grant Kilpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, (2009) FIN. MKT. TRENDS, issue 1, 1, 2.

② 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》，郭大力、王亚南译，商务印书馆1974年版，第45页。

③ Adolph Berle, Gardiner Means. *The Modern Corporation and private property*. New York: Harcourt, Brace&World, Inc., 1932: pp. 355 - 356.

④ 通常是指监督成本以及由于监督不力或有效监督不可能时，经营者的机会主义行为而导致的成本之和。

⑤ 也叫代理型公司治理。

上大部分国家的股权不是分散而是相当集中的。施莱弗和维什尼 (Shleifer & Vishny, 1997)<sup>①</sup> 认为, 股权集中在少数大股东手中, 导致另一类代理问题的产生, 即控股股东掠夺小股东。因为控股股东一旦控制了企业, 他们常常会利用企业的资源谋取私利, 损害其他股东的利益<sup>②</sup>。正如拉波尔塔等人 (La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999)<sup>③</sup> 所言, 世界上大多数国家的公司主要的代理问题是控股股东掠夺小股东<sup>④</sup>, 而不是传统的职业经理侵害外部股东利益。克莱森、简可夫、范和郎咸平 (Claessens, Djankov, Fan & Lang, 2000)<sup>⑤</sup> 和法西欧和郎咸平 (Faccio & Lang, 2002)<sup>⑥</sup> 也认为, 在大多数国家, 控股股东掠夺小股东是非常重要的委托—代理问题, 在新兴市场国家, 这类代理问题尤其严重。

## 2. 独立董事制度: 解决代理冲突的一种机制

经济学的研究提出了许多对管理层的攫取行为构成有效约束, 克服代理问题的方法, 如对管理者的激励机制、董事会制度、公司接管、来自机构投资者的压力、产品市场的竞争、劳动力市场的竞争、所有权配置、企业的资本结构、社会舆论的监督

---

① Shleifer, Vishny. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 1997, (52): pp. 737 - 783.

② Johnson, La Porta, Lopez-de Silanes 和 Shleifer (2000) 使用“隧道行为”(Tunneling)一词来描述控股股东转移企业资源的行为。

③ La porta, Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 1999, 54 (2): pp. 471 - 517.

④ 也叫剥夺型公司治理问题。

⑤ Claessens, S., Djankov S. and Lang, L. H. P., The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 2000, (58): pp. 81 - 112, 128 - 178.

⑥ Mara Faccio, Larry H. P. Lang. The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 2002, (65): pp. 365 - 395.

和监管机构的规制等等。

在股权分散的情况下，由于股东“搭便车”，公司管理层往往占据了企业的实际控制权，形成“内部人控制”。因为董事会（代理人）与股东（委托人）之间的利益在已有的制度安排下已经出现了不一致，许多公司出现了公司丑闻。20世纪70年代美国法院判决要求公司进行公司治理改革，其核心是改变董事会结构。许多国家为了提高董事会的独立性和公正性，在董事会架构中引入了“独立的”外部董事。法玛和詹森（Fama & Jensen, 1983）<sup>①</sup>认为独立董事的介入可以降低董事会和管理层合谋的可能性，特别是有助于解决CEO和董事会主席集于一身的代理监督问题。对付剥夺型代理问题的措施有：建立更加独立的董事会制度、加大信息披露的透明度、增强对小股东的法律保护和建立社会信用评价体系等。皮斯内尔（Peasnell, 2000）<sup>②</sup>发现英国上市公司董事会中独立董事的比例越高，公司利润操纵的可能性越小。贝科斯、波普和扬（Beekers, Pope & Yong, 2002）<sup>③</sup>的研究表明，外部董事比例高的董事会更有可能及时辨认出公司在收益方面的坏消息，独立董事比例更高的董事会的上市公司的会计信息质量也更高。所以，实证研究表明独立董事制度具有一定的监督效率。为此，从理论上对独立董事制度进行解释显得十分紧迫。

---

① Fama . E and Jensen . M. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 1983, (26): pp. 301 - 325.

② K. V. Peasnell . Asset Revaluation and Current Cost: UK Corporate Disclosure Decisions in 1983. *British Accounting Review*, 2000, 32 (2): pp. 161 - 187.

③ Beekers, W. , P. Pope and S. Young. The link Between Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from UK. *Corporate Governance*, 2004, 12 (1): pp. 47 - 59.



## 二 研究内容、思路与框架

### （一）研究内容

本书从理论和现实两个方面对我国上市公司的独立董事制度进行了分析与阐释。对这一问题研究的选择来自于作者长期的实践、观察与思考。如上所述，独立董事制度是为了解决公司“内部人控制”而引入董事会组织结构的，并最终成为一种世界潮流，成为公司治理中一支不可忽视的力量。然而，20世纪末21世纪初全球发生了一系列公司丑闻，使学术界和实务界开始重新审视独立董事制度。几乎所有的关于独立董事的问题最终都归结到对独立董事制度有效性的关注。作者认为独立董事的有效性必须通过一系列的机制保障，如果没有一个系统有力的保障机制，独立董事最终会成为“渎董”或公司治理的“花瓶”。所以，本书研究的对象是独立董事有效性的保障机制。包括：独立董事的选聘机制与独立性保障、独立董事的激励机制以及审计委员会与监事会职权的调和。全书围绕着这三个主题，依次展开所研究的相关内容。

#### 1. 独立董事制度变迁的国际考察

独立董事制度是公司治理的主要内容之一。在一定程度上，公司治理的效率取决于独立董事制度的有效性，这也是学者和实务界关注独立董事有效性的原因所在。保障独立董事有效性的根本途径是将其有效性的保障机制嵌入公司治理结构之中。本书通过对英、美等主要国家独立董事制度的变迁分析，寻找独立董事的本源问题，更深入地了解独立董事在公司治理结构中的逻辑定位，以便为我们确立独立董事制度有效性保障机制寻找突破口。

从制度变迁的逻辑上看，独立董事制度是董事会治理的衍生

制度，而董事会又是公司治理结构中的最高执行机构，对股东大会直接负责。所以，分析独立董事制度的变迁，首先从董事会的制度变迁研究开始。董事会是所有权与经营权相分离的产物，产生于提高公司效率，增加股东价值的需要。公司权力中心经历了从“股东会中心主义”到“董事会中心主义”再到“经理中心主义”的变迁，但与此同时，在公司中也产生了“内部人控制”问题，降低了公司治理的效率。为了解决“内部人控制”问题，在公司治理结构中引入了独立董事制度，并内嵌于董事会之中，使独立董事成为董事会中各个专业委员会的核心成员之一。在此基础上，我们从经济学视角和公司法学视角对独立董事制度进行了分析，为研究独立董事制度有效性的保障机制寻求理论的支持。结果发现，无论是在英、美“单层制”的公司治理结构中，还是在德、日“双层制”的公司治理结构中，从经济学上来看，独立董事制度也是为了解决委托人与代理人之间代理问题的制度，其目的是为了更多地增加委托人的财富，是满足“经济人”的经济需要。从公司法的角度来看，独立董事制度是为了解决委托人与代理人之间“道德”问题，满足分配财富过程中对“公正、公平”的追求。它们从不同的层面规范着代理人的行为。当独立董事制度被内嵌于公司董事会之中后，其本身也成为公司多层委托—代理关系链中的一环，所以，为保障独立董事有效地履行职责，应从经济学“经济人”的经济性出发，辅以“法学”的“法律”性，设计独立董事制度有效性的保障机制。

## 2. 大股东与小股东利益冲突分析

这一部分主要分析我国独立董事制度产生的现实背景。“经济人”的行为发生在特定的环境中，每一种理论也都只有在具体的背景下才具有适应性。我国独立董事制度的产生必然与我国上市公司的现实背景相联系，而股权结构的特征决定了公司中权