

独立董事制度、 治理行为与激励机制研究

The Research on the Independent
Director System、Corporate Governance Behaviors
and Incentive Mechanism

党文娟 著

中国社会科学出版社

独立董事制度、 治理行为与激励机制研究

The Research on the Independent
Director System、Corporate Governance Behaviors
and Incentive Mechanism

党文娟 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、治理行为与激励机制研究/党文娟著. —北京: 中国社会科学出版社, 2010. 4

ISBN 978-7-5004-8301-4

I. ①独… II. ①党… III. ①上市公司—企业管理—研究—中国
IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 189531 号

责任编辑 王 茵
特约编辑 蓝垂华
责任校对 刘 娟
封面设计 李尘工作室
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 北京君升印刷有限公司 装 订 广增装订厂

版 次 2010 年 4 月第 1 版 印 次 2010 年 4 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32

印 张 8. 875 插 页 2

字 数 230 千字

定 价 28. 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

序

在转型经济过程的大环境下，随着世界经济联系的日益紧密和经济全球一体化进程的加快，中国经济面临着全方位的挑战和机遇，作为经济发展重要推动力的中国资本市场也经历着一个漫长而曲折的发展和完善过程。金融危机以来，资本市场环境更加不稳定，有许许多多的问题需要面对和研究。

公司治理作为一个研究领域在 20 世纪 80 年代初进入了人们的视野，独立董事制度的引入是公司治理的重要手段。据经济合作与发展组织（OECD）报告，1999 年世界主要企业董事会中独立董事成员所占的比例都比较高，其中美国为 62%，英国为 34%，法国为 29%。独立董事被看作站在客观公正立场上保护公司利益和中小股东权益的重要角色，对内部人控制起到重要的制衡作用；同时，独立董事利用自己的专业知识和资源，帮助公司发现经营中的危险信号，对公司的违规或不当行为提出警告，帮助董事会做出正确的决策。为了规范和完善我国董事会治理机制，中国证监会于 2001 年颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，把独立董事制度纳入了规范化的轨道，这是我国上市公司治理方面的一项新举措，也是完善我国上市公司治理结构、促进上市公司规范运作的一个重要手段。在《意见》中，独立董事作为公司治理结构的重要组成部分，被赋予了很大

的责任，但独立董事制度要真正发挥作用，还需要从各方面完善独立董事履行职责的外部条件和内部机制，也需要独立董事提高自身素质，加强自律，勤勉尽责。

如何让独立董事制度在我国的治理环境中发挥更大的作用，如何进一步规范和完善独立董事制度本身，如何选拔、评价独立董事，如何建立独立董事勤勉尽责的约束机制，这些都是需要不断细化和深入研究的问题，深入、系统地对独立董事制度进行研究具有重要的理论和实践意义。本书在这一方面作了有益的尝试，较为系统地研究了独立董事的制度，指出了独立董事制度在理论上的缺陷，对独立董事制度的完善和规范提出了建议，希望本书能够对我国独立董事制度的发展和完善起到一定的作用，也能成为关心中国公司治理的各界读者有价值的一本参考书。

张宗益

2010年5月于重庆

前 言

本书是源于张宗益教授主持的国家杰出青年基金项目——企业管理，本书是这项课题的阶段性的研究成果。

企业管理理论是管理学的一个亘古不变的课题，尤其是随着企业国际化进程的加快，国内的企业不断面临新的管理问题。而最突出和最迫切需要解决的企业管理问题是上市公司的治理问题。上市公司的治理问题中是如何有效发挥董事会的内部治理作用，发挥董事会的治理机制，独立董事是在借鉴英美法系的基础上引入的一种新的治理制度，由于我国属于大陆法系，独立董事制度面临的法律环境，政治、经济运行体制截然不同与英美等国，作为舶来品的独立董事制度能否在我国有效发挥作用，如何有效地发挥治理作用，规范和约束我国上市公司行为就是一个值得关注和研究的课题。

本书主要关注独立董事制度，就独立董事的概念、独立董事运行的外部环境差异，在对比分析独立董事制度的运行环境差异之后，进行独立董事制度的有效性分析、在独立董事制度在我国资本市场上对上市公司几乎没有发挥任何约束的背景下，重点研究如何有效发挥独立董事制度的治理效率。本书从一个新的角度来研究独立董事制度的完善机制，即从独立董事的行为角度出发研究对独立董事的物质激励机制和声誉激励机制、股权结构对独

立董事、管理者兼职独立董事行为等。注重理论与实践相结合，在大量上市公司数据的基础上，对中国上市公司独立董事制度进行了翔实的实证研究。

本书第一章“绪论”部分主要介绍研究问题的现实背景和研究意义；第二章“独立董事制度”的概念、基础理论和研究现状，先对公司治理的基本概念和理论基础进行梳理和概括，为应用研究提供理论指导。重点是对委托—代理理论、现代管家理论、资源依赖理论、制度理论与管理控制理论的介绍；然后是对国内外独立董事制度研究的综述及评论，从中总结出公司治理研究的新视野，在此基础上展开本文的研究；第三章“独立董事制度研究现状”从最基本的企业性质等基础理论来分析独立董事制度，发现独立董事制度本身存在一些逻辑上的矛盾，制度本身并不完美，存在瑕疵，这必然为制度的实施埋下了隐患。除了制度本身，对独立董事制度发源地——英美等国的的独立董事运行的外部环境和我国的独立董事运行环境进行对比分析，主要分析外部环境存在的差异。进一步认识我国的独立董事制度可能存在的问题。独立董事制度本身存在的问题和制度实施环境的巨大差异是否会影响我国独立董事制度的实施效果？第四章“独立董事制度的悖论性和环境差异性分析”是对我国从2001年以来建立的独立董事制度运行效果进行实证检验；第五章“独立董事制度经济效果实证研究”分析了独立董事行为的影响因素。独立董事制度作为改善公司治理的重要治理机制，实际实施效果并不显著。不同独立董事行为之间存在差异，独立董事制度在实施过程中受到哪些因素的影响？了解这些影响因素对建立和完善独立董事制度至关重要，我们用2004年的上市公司数据来进行分析，通过实证数据来获得对独立董事行为发生重要影响的相关因素的重要信息；第

第六章“独立董事治理行为影响因素实证分析”从物质激励角度来研究对独立董事的激励问题，运用非完全信息动态博弈方法建立了一个对独立董事进行经济激励约束机制模型，研究在信息不完全对称条件下独立董事追求自身效用最大化的道德风险行为，分析不同激励机制条件下，独立董事的工作努力程度，并分析了独立董事努力工作的影响因素；第七章“物质激励机制对独立董事行为影响研究”对独立董事的声誉激励机制进行研究，建立了声誉激励模型，并在模型的基础上采用中国上市公司数据进行实证检验；第八章“声誉激励机制对独立董事行为影响研究”采用我国上市公司数据采取了计量经济学实证研究的方法对股权结构对独立董事治理行为的影响因素进行分析了解我国一股独大的股权结构对独立董事参与公司治理的行为的影响路径；第九章“股权结构对独立董事行为影响研究”采用的是数理模型方法分析管理者兼职独立董事会如何影响独立董事在原任职单位的行为，看是否过多担任其他公司的独立董事是否会影响其在原公司认知的行为，目的在于是否监管部门需要限制管理者兼任独立董事；第十章“管理者兼职独立董事行为影响研究”第十章是对全书研究内容的总结，并对本研究领域将来研究方向的展望和可能发展的研究方向进行分析。

本书主要面向广大的对企业管理有兴趣的高校本科生，大专，以及社会实践者。我们从事现代企业理论研究的初衷在于为社会提供更系统、更完善的现代企业管理知识。本书作为研究成果将告一段落，但是我们对现代企业理论的研究则不会因此而结束，我们仍将关注这一领域，继续作进一步的深入研究。

承蒙中国社会科学出版社的编辑为本书的出版付出了辛勤的

劳动，也感谢张宗益教授的指导，在此深表谢意。由于水平有限，书中难免有不妥之处，尚希望读者不吝指正。

党文娟

2009年8月于重庆

目 录

前言	(1)
第一章 绪论	(1)
第一节 本书的研究背景和现实意义	(1)
第二节 本书的研究内容与框架	(3)
第三节 本书的体系结构	(7)
第四节 本书的主要贡献	(7)
第二章 独立董事的概念和基础理论	(9)
第一节 独立董事的概念	(9)
一 独立董事的起源	(9)
二 独立董事的定义	(12)
三 独立董事的特点	(14)
四 独立董事的作用	(15)
第二节 独立董事的基础理论	(17)
一 委托代理理论	(17)
二 现代管家理论	(18)
三 资源依赖理论	(19)
四 制度和控制理论	(19)

2 / 独立董事制度、治理行为与激励机制研究

本章小结	(22)
第三章 中国独立董事制度发展历程及研究现状	(24)
第一节 中国独立董事制度的发展历程	(25)
第二节 国外研究现状	(27)
一 对于独立董事制度与公司财务绩效的 关系研究结论	(28)
二 独立董事与特定行为的研究	(30)
第三节 国内研究现状	(40)
一 独立董事与公司业绩关系研究	(41)
二 独立董事与股东财富	(43)
三 独立董事薪酬	(43)
四 独立董事与会计信息质量	(44)
五 独立董事更迭和盈余管理	(45)
六 独立董事制度效果	(46)
七 独立董事激励	(47)
本章小结	(49)
第四章 独立董事制度的悖论性和环境差异性分析	(51)
第一节 引言	(51)
第二节 独立董事的性质和薪酬悖论	(53)
第三节 独立董事局限性分析	(58)
第四节 治理制度环境差异性分析	(61)
一 治理环境对比	(62)
二 董事会结构差异	(67)
本章小结	(69)

第五章 独立董事制度经济效果实证研究	(70)
第一节 引言	(70)
第二节 研究设计	(71)
第三节 实证分析	(71)
一 数据来源与样本选择	(71)
二 检验模型	(72)
第四节 实证结果	(74)
第五节 经济效果检验	(77)
本章小结	(82)
第六章 独立董事治理行为影响因素实证分析	(84)
第一节 引言	(84)
第二节 理论分析与研究假设	(86)
一 指标刻画	(86)
二 理论假设	(87)
第三节 样本选择与研究设计	(93)
一 样本选择	(93)
二 研究设计	(93)
第四节 计算结果与分析	(94)
一 变量定义和设计	(94)
二 描述统计	(95)
本章小结	(104)
第七章 物质激励机制对独立董事行为影响研究	(107)
第一节 引言	(107)
第二节 固定薪酬条件下独立董事努力水平	(109)
第三节 浮动薪酬条件下独立董事努力水平分析	(111)

4 / 独立董事制度、治理行为与激励机制研究

一 完全信息条件·····	(111)
二 不完全信息条件·····	(114)
第四节 不对称信息条件下对独立董事的期权 激励模型·····	(120)
本章小结·····	(126)
第八章 声誉激励机制对独立董事行为影响研究·····	(128)
第一节 引言·····	(128)
第二节 文献回顾·····	(129)
第三节 声誉模型·····	(131)
一 基本模型·····	(131)
二 线性激励条件下独立董事声誉激励模型·····	(134)
三 固定薪酬条件下独立董事声誉激励模型·····	(136)
第四节 样本数据与研究方法·····	(138)
一 数据描述·····	(138)
二 实证方法·····	(141)
第五节 实证检验·····	(142)
本章小结·····	(146)
第九章 股权结构对独立董事行为影响研究·····	(148)
第一节 引言·····	(148)
第二节 理论分析与研究假设·····	(149)
第三节 样本选取与研究设计·····	(153)
第四节 实证结果与分析·····	(154)
一 独立董事行为描述统计·····	(154)
二 组间比较分析·····	(154)
三 回归结果分析·····	(157)

本章小结	(163)
第十章 管理者兼职独立董事行为影响研究	(165)
第一节 引言	(165)
第二节 文献回顾	(167)
第三节 模型	(169)
一 管理者兼任独立董事时的公司效用	(170)
二 高管的最优独立董事职位数	(175)
三 公司角度高管最优独立董事任职数	(178)
本章小结	(183)
第十一章 结论	(185)
附录一 关于在上市公司建立独立董事制度的 指导意见	(189)
附录二 深圳证券交易所独立董事备案办法	(196)
附录三 经合组织公司治理原则(2004版)	(200)
参考文献	(253)

第一章

绪论

第一节 本书的研究背景和现实意义

在以股份制公司为主要社会经济单元的社会，公司治理的重要性已经成为社会各界关注的焦点问题。在以所有权和经营权分离为主要特征的现代公司，由于股权过度分散导致管理者控制了公司，为加强对管理者的监督，引入了独立董事制度，并且在西方国家得到广泛推广，实践经验也证明独立董事在一定程度上可以加强对管理者的监督，改善公司治理。

我国的公司治理问题一直困扰着社会各界，大股东的内部人控制、通过关联交易、违规担保等行为掏空上市公司的事件时有发生，资本市场成为免费的午餐，圈钱成了公司上市的最终目的，中小投资者的利益受到严重的侵害，资本市场基本丧失了融资和投资的基本功能。在这样的背景下，我国强制性地引入了独立董事制度，目的是加强对大股东的监督，改善糟糕的公司治理现状。由于独立董事制度最早发源于西方国家，引入我国后，为了避免重蹈监事会的覆辙，我们有必要根据中国的实际情况对独

立董事制度进行深入系统的研究，从我国的实际情况出发，研究不断完善独立董事制度的重要举措，促进独立董事制度的进一步完善，发挥独立董事改善公司治理的重要作用，从而有效地改善我国公司治理现状，增加投资者对资本市场的信心，促进资本市场的健康发展。

虽然独立董事制度在西方建立时间较早，并在实践中取得了一定的治理效果，但是，由于还没有直接的证据支持独立董事可以改善公司业绩，再加之安然（Enron）事件的出现，独立董事再次成为公司治理的研究焦点。从目前的研究文献看，关于独立董事的研究文献基本上以实证研究为主，关于独立董事制度的理论研究相对较少。因此，把一个理论上还不成熟的治理机制引入到我国还有很多研究工作要做。首先，独立董事制度本身并不完善，对独立董事制度本身的理论研究还需要进一步深入。其次，英美等国公司的股权结构非常分散，而我国即使是股权分置改革之后，股权结构集中度相对西方国家也比较高，这样的股权结构是否会影响独立董事制度，怎样影响独立董事制度，这是在我国建立独立董事制度中需要研究和探讨的一个问题。再次，我国的公司治理法律环境也有异于独立董事起源的国家，英美等国对中小投资者的法律保护比较完善，而我国法律对中小投资者的保护比较薄弱，这样的治理环境下，独立董事是否能够有效地发挥作用。最后，公司治理的观念和公司治理文化在英美已经被广泛接受，公司治理的软环境有利于独立董事开展工作，独立董事的责任意识相对较强，公司意识到了独立董事作用对公司治理的重要性。我国的公司治理观念和公司治理文化还处于初始传播阶段，独立董事的责任意识也相对较弱，上市公司还没有充分认识到独立董事的重要作用，大部分上市公司建立独立董事制度仅仅是为了满足监管部门的行政命令，实际上很少有上市公司真正认识到

独立董事制度对于公司发展的有利影响，独立董事运行的环境存在着很大的差异。英美等国独立董事的人力资本市场已经相对完善和成熟，而我国的独立董事人力资本市场还处于起步阶段，独立董事的专业素质还远没有达到履行独立董事职能的要求，独立董事大多为专家和学者，具备丰富实践管理经验的独立董事相对较少，独立董事整体来看个体差异较大，良莠不齐。同时，我国独立董事的薪酬较低，对独立董事的激励程度不够，这些都使得我国的独立董事制度必然与西方的独立董事制度存在比较大的差异。鉴于此，对怎样完善我国独立董事制度，从我国实际出发，建立和完善适应我国自身情况的独立董事制度研究工作就显得非常迫切和必要，本文就是基于此对独立董事制度展开研究，目的是为完善我国的独立董事制度提供理论参考和建议。对独立董事的治理效果、独立董事行为影响因素、独立董事激励机制、股权结构对独立董事行为影响以及独立董事兼职问题的研究有助于不断深刻认识和完善我国的独立董事制度，因此，研究如何完善我国的独立董事制度具有非常重要的现实意义。

第二节 本书的研究内容与框架

研究方法的选择取决于研究对象的性质与特点以及研究目的的需要。本文的研究主要采取了规范研究、比较研究和实证研究相结合的方法，具体来说，第一章“绪论”部分、第二章“独立董事制度的概念和基础理论”、第三章“中国独立董事制度发展历程及研究现状”、第四章“独立董事制度的悖论性和环境差异性分析”采用的是规范研究方法和比较研究方法，这是由其内容决定的；第五章“独立董事制度经济效果实证研究”、第六章

“独立董事治理行为影响因素实证分析”、第七章“物质激励机制对独立董事行为影响研究”、第八章“声誉激励机制对独立董事行为影响研究”、第九章“股权结构对独立董事行为影响研究”采取了计量经济学实证研究的方法；第十章“管理者兼职独立董事行为影响研究”采用的是规范研究方法。第十一章“结论”是对全书的总结。

论文框架如下：除第一章绪论部分外，第二章先对公司治理的基本概念和理论基础进行梳理和概括，为应用研究提供理论指导。重点是对委托—代理理论、现代管家理论、资源依赖理论、制度理论与管理控制理论的介绍。第三章首先回顾了我国独立董事制度的发展历程，接着对国内外独立董事制度研究的综述及评论，从中总结出公司治理研究的新视野，在此基础上展开本文的研究。

第四章独立董事制度的悖论性和环境差异分析。从独立董事的治理效果来看，独立董事在西方国家得到投资者和资本市场的肯定。但是，这种制度也不可能是包治百病的仙丹妙药，在一些公司丑闻之后，人们对独立董事的作用进行重新认识和研究。第四章从最基本的企业性质等基础理论来分析独立董事制度本身在制度设计上的问题，发现独立董事制度本身存在一些逻辑上的矛盾，制度本身并不完美，存在瑕疵，这必然为制度的实施埋下了隐患。除了制度本身外，本章对比分析了我国和其他国家独立董事制度实施环境存在的差异，进一步认识我国的独立董事制度可能存在的问题。在独立董事制度本身存在的问题和制度实施环境的巨大差异的背景下，我国独立董事制度的实施效果如何？

第五章从宏观的制度实施经济效果角度检验独立董事制度实施后的经济效果，研究发现，我国独立董事的经济效果还没有体现出来，说明我国独立董事制度还需要不断的调整和完善，采取各种措施为独立董事制度有效实施创造条件，加强独立董事制度