

浙江省自然科学基金项目 (Y605015)

浙江省教育厅重点项目 (20050644)



独立董事运行机制 与绩效评价研究

孙敬水 著

中央文献出版社



浙江省自然科学基金项目 (Y605015)

浙江省教育厅重点项目 (20050644)

独立董事运行机制 与绩效评价研究

孙敬水 著

中央文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

独立董事运行机制与绩效评价研究/孙敬水 著.—北京:

中央文献出版社,2007.12

ISBN 978-7-5073-2442-6

I.独… II.孙… III.股份有限公司-企业管理-研究
IV.F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 180281 号

独立董事运行机制与绩效评价研究

著 者/孙敬水

责任编辑/于俊道

出版发行/中央文献出版社

地 址/北京西四北大街前毛家湾 1 号

邮 编/100017

经 销/新华书店

排 版/新星印务有限公司

印 刷/新星印务有限公司

880×1230mm 1/32 19 印张 475 千字

2007 年 12 月第 1 版 2007 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5073-2442-6

定价:38.00 元

本社图书如存在印装质量问题,请与本社联系调换。

版权所有 违者必究

序

独立董事制度产生于实行一元制公司治理模式的英美法系国家,英美公司在机构设置上没有独立的监督机构,董事会既是决策机构,又是监督机构,加之股权高度分散,使经理层反过来控制董事会,形成内部人控制。管理者等内部人利用其拥有的信息优势损害股东尤其是中小股东利益的事件层出不穷,由此引发了严重的信任危机,产生了一系列的社会问题。在这种背景下,通过引入独立董事制度,力图在现有的“一元制”框架内进行监督机制的改良,强化董事会制约机制,减轻内部人控制,保护股东权益不被管理层侵害,实现公司价值与股东利益最大化的目的。

20世纪90年代以来,独立董事制度随着全球公司治理运动的开展而成为一种国际化的潮流。目前世界上许多国家都建立了比较完善的独立董事制度。由于其特殊性,独立董事在完善公司治理、保护中小投资者利益方面发挥着越来越重要的作用,独立董事的监督与制衡也被西方企业确立为一个良好的法人治理模式的基本原则。经过西方发达国家多年的实践证明,独立董事制度确实发挥了一定的积极作用,也因此被中国证券监管部门采用并引入到中国上市公司中。2001年8月16日,中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,标志着我国独立董事制度正式引入证券市场,步入实施阶段。独立董事制度在我国运行效果如何以及是否能发挥应有的作用成为人们比较关注的问题。

与英美法系国家公司治理采用“一元制”的模式不同,我国是典型的大陆法系国家,采用的是“二元制”公司治理模式,即在股东大会

下设立董事会和监事会,董事会行使决策权,监事会行使监督权。在这种制度背景下,独立董事制度的引入是否适用我国独特的法律、文化背景,能否相容于二元制公司治理模式,以及如何通过协调来避免制度之间的冲突、充分发挥其作用,确实有许多深层次的问题需要进行理论分析与实证检验。

目前,在我国上市公司股权结构高度集中,“一股独大”现象突出,中小股东利益屡屡受侵的状况下引入独立董事制度,对改善我国公司治理结构,制衡内部人控制,保护全体股东利益,尤其是中小股东利益,已经起到了非常积极的作用。但我们也应该看到,在许多上市公司中又存在着“花瓶董事”现象,这不但不能改善公司治理结构,而且还可能使大股东在“同化”独立董事后,又借助于独立董事的“名人效应”进一步损害中小投资者的利益。因此,如何在借鉴其他国家独立董事制度经验的基础上,根据我国的实际情况,改善独立董事运行环境,完善独立董事运行机制,确保独立董事的独立性,使其具备独立行使职责的能力,切实发挥其作用,是摆在我们面前的一个十分迫切的问题。

独立董事运行机制与绩效评价研究是当前国内外公司治理研究领域重要的前沿课题,不仅具有重要的理论意义,而且有很高的应用价值。

对于政府监管机构推行独立董事制度、上市公司实施独立董事制度和独立董事任职的目标定位和功能定位,理论界的看法是模糊的;对独立董事运行机制的研究,绝大部分还停留选择机制、激励与约束机制方面;对上市公司独立董事运行状况评价体系和独立董事履职评价体系,我国理论界与实业界都还没有涉及;对独立董事与公司绩效关系研究,少数几个实证研究结论也不一致,使得我国政府监管机构、上市公司对如何完善独立董事制度缺乏必要的措施。因此,对独立董事运行机制与绩效评价进行比较系统理论和实证研究以消除理论界的分歧与解决实践中的难题是必要的,而且从国外一些学者的观点来看,对基于我国的文化、制度、法律和特有的环境下,对独

立董事运行机制与绩效评价展开理论和实证研究在很大程度上也是对国际独立董事研究的补充和完善,具有重要意义的。

孙敬水教授的专著《独立董事运行机制与绩效评价研究》正是基于我国公司治理的实践对上述问题进行了深入、系统地研究。为了充分发挥独立董事的作用,建立与完善独立董事运行机制至关重要,作者从理论上对独立董事选择机制、独立董事的激励机制、行权机制、信息保障机制与风险防范机制等方面进行了深入探讨,丰富了独立董事制度理论研究成果;为了更好地了解和评价独立董事履职状况和上市公司独立董事运行状况,作者构建了独立董事运行机制绩效评价体系,这无论是在理论研究还是实际操作中都很少涉及;为了全面了解独立董事制度运行情况 and 取得的成效,探索其中的特点和规律性,作者对独立董事运行机制展开了较为全面、系统、客观地问卷调查,得出了相应的结论;为了探讨独立董事运行机制与公司绩效之间的关系,作者对独立董事比例与公司绩效、独立董事薪酬与公司绩效、独立董事行权状况与公司绩效、独立董事背景与公司绩效等方面关系进行了实证研究,得出了与众不同的结论;为了寻求进一步完善独立董事运行机制的途径,提高公司治理水平和公司绩效,作者提供了有益的政策建议,这些政策建议对投资者、证券监管部门、上市公司与独立董事等均具有重要的参考价值。

综观全书,作者以下两方面的研究与众不同:

一是在理论研究上,作者构建了独立董事运行机制与绩效评价的理论框架。作者在对独立董事选择机制、激励机制、行权机制、信息保障机制与风险防范机制理论进行深入探讨基础上,提出了独立董事运行机制绩效评价的评价目的、评价内容、评价方法和评价主体,设计了一整套较为合理的独立董事履职评价指标体系和上市公司独立董事运行状况评价指标体系,建立了基于层次分析法的独立董事运行机制模糊综合评价模型,并结合案例通过对上市公司独立董事运行状况的综合评价,验证了上述模型的可行性。作者构建的独立董事运行机制绩效评价体系,为衡量上市公司独立董事运行状

况、衡量独立董事的诚信勤勉义务与业绩提供了量化依据。

二是在研究方法上,为了全面了解我国独立董事运行机制实际情况,作者采用了问卷调查和典型调查法;为对独立董事履职情况和上市公司独立董事运行状况进行科学合理的评价,作者运用了模糊综合评价法,建立了基于层次分析法的独立董事运行机制模糊综合评价模型;作者在探讨独立董事运行机制与公司绩效关系时,充分考虑各方面的影响因素,实证研究选取的绩效变量、解释变量与控制变量科学合理,在对理论假设进行验证时,采用系统估计方法,使得实证分析结果更具说服力,为进一步完善我国独立董事制度提供了一定的证据支持。

该书研究视角新颖独到,结构严谨规范,方法科学可行,见解深刻,结论可信,政策建议具有针对性和可操作性,值得一读。作为孙敬水教授的朋友和同事,我对该书的出版表示衷心祝贺。尽管书中不可避免地存在这样或那样的缺憾,但这些并不足以影响该书的学术价值。我相信,本书的出版,将进一步促进学术界对独立董事运行机制与绩效评价问题的研究与探讨,同时为完善我国上市公司的治理水平、提高经营绩效提供重要的参考与启迪。我也期望作者在该领域的研究更进一步,有更多更好的研究成果奉献给读者。

谨此为序。

张旭昆

2007年9月于杭州嘉绿苑

目 录

第一章 导 论	(1)
第一节 选题的背景与意义	(1)
一、选题的背景	(2)
二、选题的意义	(6)
第二节 研究方法、研究思路与创新	(9)
一、研究方法	(9)
二、研究思路.....	(10)
三、技术路线.....	(13)
四、主要观点与创新点.....	(13)
第三节 国内外相关研究进展	(15)
一、国内外研究现状.....	(15)
二、对已有研究的评述.....	(29)
第二章 独立董事选聘机制	(31)
第一节 独立董事的任职资格	(34)
一、独立董事任职资格概述.....	(34)
二、独立董事的积极资格.....	(37)
三、独立董事的消极资格.....	(42)
四、我国独立董事任职资格现状与评价.....	(48)
第二节 独立董事的提名	(50)
一、独立董事的提名权.....	(51)
二、独立董事的提名程序.....	(56)
三、我国独立董事的提名状况.....	(57)

第三节 独立董事的选举	(59)
一、普通投票制	(61)
二、累积投票制	(62)
第四节 独立董事的聘用	(64)
一、确定独立董事的角色与资格	(65)
二、选择合适的独立董事候选人	(69)
三、证监会审核	(70)
四、经股东大会通过并与公司签订聘用合同	(71)
第五节 独立董事的任期与卸任	(77)
一、独立董事任期	(78)
二、独立董事卸任	(79)
三、独立董事的更换程序与立法规制	(82)
第六节 本章小节与政策建议	(84)
一、本章小节	(84)
二、政策建议	(88)
第三章 独立董事激励机制	(92)
第一节 激励机制概述	(92)
一、激励的含义	(93)
二、激励中对人性的假设	(94)
三、激励理论	(95)
四、激励方式	(96)
第二节 独立董事激励的动因分析	(97)
一、委托代理理论与独立董事激励	(98)
二、经济人假设理论与独立董事激励	(100)
三、人力资本产权理论与独立董事激励	(102)
第三节 声誉激励	(103)
一、声誉激励文献综述	(104)
二、声誉激励的作用机理	(108)
三、中外独立董事声誉激励现状分析	(112)

四、我国独立董事声誉激励机制的构建	(116)
第四节 薪酬激励	(120)
一、薪酬激励的作用	(120)
二、薪酬激励力度与独立董事的独立性	(122)
三、短期薪酬激励	(124)
四、长期薪酬激励	(126)
五、中外独立董事薪酬激励实践	(130)
六、完善我国独立董事薪酬激励机制的政策建议	(135)
第五节 预防性激励	(144)
一、自我约束激励	(145)
二、内部约束激励	(148)
三、外部约束激励	(150)
第六节 本章小节	(154)
第四章 独立董事行权机制	(160)
第一节 独立董事的权力配置机制	(160)
一、权力的定义	(160)
二、独立董事权力的性质	(161)
三、独立董事的基本权力	(164)
四、独立董事的特别职权	(172)
五、我国独立董事的权力配置	(176)
第二节 独立董事的行权方式	(183)
一、董事会议事机制	(184)
二、董事会和专业委员会的会议程序	(186)
三、独立董事的执行会议	(194)
四、独立董事的独立调查及质询程序	(196)
五、独立董事引入后的董事会行权规制	(198)
第三节 审计委员会	(203)
一、审计委员会在公司治理结构中的法律地位	(205)
二、审计委员会的作用	(207)

三、审计委员会成员组成和任职条件	(211)
四、审计委员会的职责	(212)
五、审计委员会的运作方式	(218)
六、完善我国上市公司审计委员会制度的政策建议	(220)
第四节 薪酬委员会	(225)
一、薪酬委员会设立的理论依据	(226)
二、薪酬委员会设立的目的	(228)
三、薪酬委员会成员构成与任职要求	(229)
四、薪酬委员会的职能	(230)
五、薪酬委员会的运作方式	(232)
六、薪酬委员会建立合理薪酬制度应遵循的基本原 则	(233)
七、完善我国上市公司薪酬委员会制度的政策建议	(235)
第五节 提名委员会	(239)
一、设立提名委员会的目的	(239)
二、提名委员会的组成和任职要求	(240)
三、提名委员会的职能	(241)
四、提名委员会的运作方式	(242)
五、我国上市公司提名委员会现状及对策建议	(245)
第六节 战略委员会	(249)
一、战略委员会的性质	(249)
二、设立战略委员会的意义	(250)
三、战略委员会的职责与运作方式	(251)
第七节 完善我国董事会专业委员会制度的政策建议	(254)
一、目前我国董事会专业委员会运作存在的问题	(254)
二、完善我国董事会专业委员会制度的政策建议	(257)
第八节 本章小节	(260)
第五章 独立董事信息保障机制	(264)
第一节 公司信息披露制度概述	(264)

一、公司信息披露的内容	(265)
二、公司信息披露的要求	(266)
三、公司信息披露的作用	(271)
第二节 公司治理与信息披露的关系	(272)
一、完善的公司治理对信息披露的影响	(274)
二、高质量信息披露对公司治理的影响	(276)
第三节 公司信息披露存在的问题及对策	(280)
一、公司信息披露存在的主要问题	(280)
二、公司信息披露存在问题的原因分析	(282)
三、提高公司信息披露质量的政策建议	(287)
第四节 独立董事制度与公司信息披露	(295)
一、影响公司信息披露质量的因素	(295)
二、独立董事制度对公司信息披露质量的影响	(296)
第五节 独立董事的信息约束与信息保障机制	(300)
一、非对称信息理论	(300)
二、非对称信息与独立董事的信息约束	(303)
三、构建我国独立董事信息保障机制	(306)
第六节 本章小节	(311)
第六章 独立董事风险防范机制	(315)
第一节 独立董事责任制度	(315)
一、独立董事的一般责任	(316)
二、独立董事的法律责任	(318)
三、独立董事责任追究机制	(325)
四、独立董事责任保障机制	(328)
第二节 独立董事履职风险	(330)
一、公司风险	(331)
二、个人风险	(333)
第三节 独立董事利益保护与风险防范机制	(336)
一、独立董事利益保护机制	(336)

二、建立独立董事责任保险制度	(342)
第四节 本章小节	(356)
第七章 独立董事运行机制绩效评价体系	(358)
第一节 独立董事运行机制绩效评价概述	(360)
一、绩效与绩效评价的概念	(361)
二、绩效评价的意义	(363)
三、绩效评价目的与评价内容	(366)
四、绩效评价方法	(367)
五、绩效评价主体	(380)
第二节 独立董事运行机制绩效评价指标体系	(387)
一、评价指标体系的设计原则	(387)
二、独立董事履职评价指标体系	(390)
三、上市公司独立董事运行状况评价指标体系	(396)
第三节 独立董事运行机制模糊综合评价模型	(402)
一、模糊综合评价方法的概念	(402)
二、模糊综合评价方法的基本原理	(403)
三、综合评价案例分析	(410)
第四节 本章小节	(423)
第八章 独立董事运行机制问卷调查	(425)
第一节 独立董事基本特征分析	(425)
一、独立董事人数地区分布和比例构成状况	(426)
二、独立董事整体素质状况	(429)
三、独立董事人员构成状况	(431)
四、独立董事行业分布状况	(433)
第二节 独立董事制度运行机制问卷调查	(434)
一、独立董事选择机制调查	(434)
二、独立董事激励机制调查	(438)
三、独立董事行权机制调查	(444)
四、独立董事信息保障机制调查	(448)

五、独立董事风险防范机制调查	(450)
第三节 独立董事运行机制有效性分析	(455)
一、独立董事运行机制在公司治理所起的促进作用	(456)
二、独立董事运行机制存在的主要问题	(462)
第四节 本章结论	(478)
第九章 独立董事运行机制与公司绩效	(482)
第一节 理论假设	(482)
一、独立董事比例与公司绩效	(483)
二、独立董事薪酬与公司绩效	(489)
三、独立董事行权状况与公司绩效	(491)
四、独立董事背景与公司绩效	(493)
五、独立董事比例与公司股权结构	(497)
六、独立董事比例与公司两职状态	(499)
第二节 样本、变量与模型设计	(500)
一、样本与数据	(500)
二、变量	(501)
三、模型设计	(506)
第三节 实证检验结果	(508)
一、描述性统计分析	(508)
二、相关分析	(511)
三、回归分析	(513)
第四节 研究结论	(523)
一、关于独立董事比例与公司绩效之间的关系	(524)
二、关于独立董事薪酬与公司业绩之间的关系	(525)
三、关于独立董事行权状况与公司绩效之间的关系	(527)
四、关于独立董事背景与公司绩效之间的关系	(529)
五、关于独立董事比例与股权结构之间的关系	(530)
六、关于独立董事比例与两职状态之间的关系	(531)

第十章 完善独立董事运行机制的政策建议 ·····	(533)
第一节 改善独立董事运行环境的政策建议 ·····	(533)
一、完善发挥独立董事作用的法律和制度环境 ·····	(534)
二、构建合理的股权结构,限制大股东控制权·····	(535)
三、强化股东大会的法律地位 ·····	(535)
四、为中小股东参与公司治理创造良好条件 ·····	(537)
五、建立独立董事行业自律体系 ·····	(538)
六、合理界定独立董事与监事会监督职责 ·····	(545)
第二节 完善独立董事运行机制的政策建议 ·····	(546)
一、改进独立董事选聘机制 ·····	(546)
二、健全独立董事激励机制 ·····	(547)
三、完善独立董事信息保障机制 ·····	(553)
四、充分发挥专业委员会作用,健全独立董事行权机 制 ·····	(557)
五、强化独立董事责任制度,建立风险防范机制·····	(560)
第三节 研究结论与展望 ·····	(561)
一、研究结论 ·····	(562)
二、研究展望 ·····	(571)
参考文献 ·····	(574)
后 记 ·····	(594)

第一章 导 论

起源于20世纪70年代末、80年代初美英等国的独立董事制度,在不到10年的时间风靡西方世界,20世纪90年代以来,独立董事制度随着全球公司治理运动的开展而成为一种国际化的潮流。目前世界上许多国家都建立了比较完善的独立董事制度。由于独立董事的特殊性,独立董事在完善公司治理结构方面、保护中小投资者利益发挥着越来越重要的作用,独立董事的监督与制衡也被西方企业确立为一个良好的法人治理模式的基本原则。2001年8月16日,中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,标志着我国独立董事制度正式引入证券市场,步入实施阶段。独立董事制度在我国运行效果如何以及是否能发挥应有的作用成为人们比较关注的问题。基于这一制度背景,本文对我国上市公司独立董事运行机制与绩效评价进行理论与实证研究,以期为我国公司治理的改革提供经验证据和决策参考。

第一节 选题的背景与意义

独立董事制度产生于实行一元制公司治理模式的英美法系国家,英美公司在机构设置上没有独立的监督机构,董事会既是决策机构,又是监督机构,加之股权高度分散,使经理层反过来控制董事会,形成内部人控制。因而通过引入独立董事制度,力图在现有的“一元制”框架内进行监督机制的改良,强化董事会制约机制,减轻内部人控制,保护股东权益不被管理层侵害,实现公司价值与股东利益最大

化的目的。在公司治理结构中引入独立董事制度,一方面可以制约内部控股股东利用其控制地位做出不利于公司和外部股东的行为,另一方面还可以独立监督公司管理阶层,减轻内部人控制带来的问题。

一、选题的背景

在所有权与控制权分离的条件下,现代公司治理所要解决的核心问题,是由这一分离而产生的“内部人”控制和道德风险问题。在这一方面,保持董事会的独立性至关重要。独立董事制度正是为适应增强董事会独立性这一要求而产生的;它通过外部独立董事对内部人形成一种制约,一方面可以约束控股股东利用其控制地位做出不利于公司和其他中小股东的行为,另一方面可以强化董事会对公司高管人员的监督,减弱内部人控制所带来的负面作用。

独立董事制度最早起源于 20 世纪 30 年代,而真正兴起并且构成英美公司治理模式的重要角色则是在 20 世纪 70 年代尤其是“水门事件”后,随着对尼克松时代不当行为调查的深入,一些大公司的董事被卷入到行贿等丑闻中,公众对公司的经营层产生极大的不信任,要求改革公司机构。法院在其后的股东诉讼中,判决有关公司改变董事会结构,大部分董事会成员应由外部人担任。1938 年麦克逊罗宾药材公司倒闭案,引发 1940 年美国证券交易委员会(SEC)建议建立审计委员会任命审计师和协商审计事宜。美国在《1940 年公司法》中规定,在公司的董事会成员中,公司的“非利益人”应占到 40% 以上,这可以看作是独立董事制度的始作俑者。而该制度的真正兴起则要追溯到 20 世纪 60 年代,随着公司损害股东利益事件的增加以及许多曾经名声显赫的大公司不断倒闭,董事会的作用受到了人们的普遍质疑,于是,人们开始将非执行董事视为股东权益或(间接的)公共利益的主要保护者。从那时起,一些国家和地区在规范和完善公司治理结构时,都将独立董事制度作为一项重要的内容。1977 年,纽约证券交易所开始在上市条件中规定上市公司应该自 1978 年

6月30日开始设立监督委员会,该委员会应该全部由外部董事组成,以确保公司会计和审计的准确性。1982年,英国建立了“非执行董事促进协会”,该协会得到了包括英格兰银行在内的许多英国全国性组织的财务支持。协会的目的就是促进英国的公司更广泛和更有效地使用独立非执行董事,此后,独立非执行董事在英国公司董事会中的数目逐渐增加。

20世纪90年代以来,独立董事制度进入到大规模推动与发展的阶段。很多国家都把建立独立董事制度作为完善公司治理结构的重要举措。1991年,美国证券交易所规定,上市公司至少应有2名独立董事,并设立监督委员会,其中一半以上的成员为独立董事。全美证券经纪商协会(NASD)最初规定纳斯达克市场的上市公司董事会必须至少有2名独立董事,1998年又进一步要求上市公司的审计委员会必须由至少3名独立董事组成。据经济合作与发展组织(OECD)有关报告,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%。美国投资者责任研究中心对标准普尔500家指数中的1165家公司进行考察统计,在11674名董事中,独立董事的比例为62.2%,而且,随着公司规模扩大,独立董事的比例也以每年1%的速度增长^①。而且,随着公司治理变革中董事会独立功能的日益强化,独立董事的作用也一并得到加强,独立董事在董事会中的职能越来越趋于明确。

从目前的发展趋势来看,独立董事制度在各国已经得到越来越广泛的普及,而且随着公司治理变革中对于董事会独立功能的日益强化,独立董事的作用也一并得到加强,独立董事在董事会中的职能越来越趋于明确。在2003年12月美国证券交易委员会批准的纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所提出的上市公司治理准则中便明确规定,在这两家证券交易所上市的所有上市公司的董事会中,独立

^① 韩志国,段强. 独立董事:管制革命还是装饰革命[M]. 北京:经济科学出版社, 2003.