


国家自然科学基金(70472047)成果  
南京大学商学院学术文库

# 独立董事制度 的有效性： 理论分析与实证检验

王跃堂 / 著

 中国财政经济出版社

国家自然科学基金(70472047)成果  
南京大学商学院学术文库

# 独立董事制度的有效性： 理论分析与实证检验

王跃堂 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

独立董事制度的有效性：理论分析与实证检验/王跃堂著. —北京：中国财政经济出版社，2010. 8

(南京大学商学院学术文库)

国家自然科学基金 (70472047) 成果

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2344 - 5

I. ①独… II. ①王… III. ①股份有限公司 - 企业管理 - 研究 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 130421 号

责任编辑：吕小军

责任校对：李 丽

封面设计：子 时

版式设计：董生萍

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 12.75 印张 224 000 字

2010 年 9 月第 1 版 2010 年 9 月北京第 1 次印刷

定价：25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2344 - 5/F · 1887

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

## 前 言

与我国的改革开放一样，我国独立董事制度的建立过程，同样是一个“摸着石头过河”的过程。20世纪90年代以来，公司治理成为理论界、实务界和政策制定者研究的焦点，世界范围内的许多国际经济组织、国家、机构投资者制定了大量的公司治理原则和董事会最佳操作实务，而设立“既不受聘于公司，也不能与公司或管理人员有重要的经济、家庭或其他密切关系”的独立董事制度无疑是其中重要的篇章。为了解决我国公司治理结构的缺陷，2001年8月，证监会借鉴美英等西方国家的经验，以《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》部门规章的形式，在我国上市公司中正式引进建立了独立董事制度，我国的资本市场由此也成为世界公司治理改革的一个重要组成部分。但是国内学者对是否应该在国内设立独立董事制度，独立董事制度能否发挥积极有效的作用还存在着一定分歧。因此，有必要对独立董事问题进行一些深层次的探讨，从理论和实践两方面对有关的模糊认识进一步澄清。本书结合我国独立董事制度实行几年来的实践，利用假设检验对该制度进行评价，在对实证结果进行比较分析的基础上，为完善我国独立董事制度的建设提供了理论支撑。

本书分为8章，各章内容主要为：

第1章是绪论。介绍本书的研究背景、研究目标和意义；对与本书研究内容相关的国内外文献进行综述，设计本书的研究框架和研究方法，说明本书的特色与创新。

第2章是独立董事制度理论综述。从独立董事制度的起源出发，在对董事分类的基础上，阐述了独立董事概念“独立性”的本质，以及独立董事与外部董事、执行董事等的区别。介绍了国内外独立董事概括式界定法、列举式界定法以及组合式界定法的主要内容。从对独立董事的历史分析中，总结了设立独立董事制度的主要目的，独立董事的功能定位主要体现在改善公司

治理与经营管理、评价公司绩效以及监督管理层等。

独立董事制度作为一项旨在改善公司治理的实践手段，需要经济理论的支撑。本章从公司治理理论、产权理论、委托代理理论、利益相关者理论以及博弈论等角度，较为全面地分析了建立独立董事制度的理论基础。

第3章是国外的独立董事制度。独立董事制度最早出现在20世纪30年代的美国资本市场。英美等国实行所谓的“一元制”公司治理模式，由股东大会选举组成董事会，再由董事会托管公司财产，选聘组建经理班子，并全面负责公司的各种重大决策，向股东大会负责，从而解决经理层与所有者之间的代理问题。而建立独立董事制度，目的是通过独立董事对董事会和经理层进行监督并发表公正的独立意见，达到公司治理结构中权力部门的相互制衡。美国在独立董事制度实践中将独立董事选聘、薪酬和激励等与法律规范紧密联系；英国在独立董事制度推进中更多地将独立董事制度与 Cadbury Report 等一系列公司治理准则联系在一起；而日本在独立董事制度建设中则保留了监事会，与独立董事共同承担监察职责。

第4章是我国的独立董事制度。我国引进独立董事制度的初衷主要是解决上市公司“一股独大”、“二元制”治理模式监事会虚设带来的控股股东与少数股东之间的利益冲突，这是由于股权集中而引发的代理问题。支持引进独立董事制度的观点认为，独立董事制度有助于缓解内部人控制、保护中小股东权益、提高上市公司经营水平。当然，反对观点认为我国的独立董事仅仅充当“花瓶”的角色。我国独立董事实施的障碍因素包括内在缺陷性、法律因素、公司治理结构因素、机制因素和外部条件因素等方面。

本章利用统计数据，从上市公司独立董事总体情况、独立董事个人特征、独立董事职责履行描述等方面对独立董事实施情况进行了初步评价。

第5章是独立董事制度能否改善公司治理的有效性。本章以公司自愿设立独立董事的行为为研究对象，对公司设立独立董事的动机及其效果进行了实证分析，旨在对独立董事制度能否改善公司治理作出更合理的评价，也为强制施行独立董事制度提供经验借鉴。研究结果发现，公司是否设立独立董事主要受到股权结构、现金分红能力以及关联交易等因素的影响，市场反应证实独立董事制度有助于提高盈余信息的可信性。

审计委员会作为公司治理结构的一部分是否发挥了预期的作用，需要进一步提供具有说服力的证据。基于2002—2004年我国沪深两市A股上市公司审计委员会设立及其正常运转的基本数据，并立足于《上市公司治理准则》所赋予审计委员会的基本治理职能，以审计意见和事务所变更为反应变量，对审计委员会治理有效性进行了实证研究。研究发现，设立审计委员会的公



司更不易被出具非标准审计意见,这一结果证实审计委员会有效履行了财务信息质量控制和沟通协调的职能,并从审计质量的层面反映了监管层推进上市公司治理制度改革的政策效应。研究没有发现是否设立审计委员会和会计师事务所变更之间存在相关性,因而本书没有获得审计委员会实现有效监督职能的证据。本书还认为现行的年度报告对审计委员会等董事会下设专业委员会活动和履职情况的信息披露尚不规范,由此可能影响投资者对公司治理结构有效性的判断。

健全有效的内部控制对防范经营舞弊和提高经营效率都具有重要作用。采取定性与定量分析相结合的研究方法,在对公司治理内部控制进行内涵分析的基础上,阐释了其在企业内部控制层级中的地位和作用;通过构建大股东、经理人以及审计委员会的三方博弈模型,进一步分析了审计委员会在公司治理控制中的作用机制,并对现实中的案例进行了分析解释,在此基础上提出了完善我国审计委员会制度、加强独立董事制度建设、健全公司治理控制的若干建议。

第6章是独立董事制度与公司价值。在董事会和公司绩效的研究框架内,代理理论和成员理论就独立董事比例的绩效后果产生了分歧,前者认为独立董事通过降低代理成本促进绩效,后者则认为董事会效率会因独立董事比例的提高而下降。利用我国资本市场的数据库,本章系统的检验了董事会独立性和公司绩效的关系,为这一理论争议提供了证据。研究发现,独立董事比例和公司绩效显著正相关,这种相关性在控制内生性的问题后仍然成立,并且发现当大股东缺乏制衡时,独立董事比例对公司绩效的促进作用会显著降低,这一结果表明代理理论对我国资本市场的公司治理更具解释力。我们还进一步就独立董事的背景和公司绩效的关系进行了检验,研究发现独立董事的声誉能够显著的促进公司绩效,而其行业专长、政治关系以及经济管理背景与公司绩效并无相关性。

利用1998—2001年我国资本市场特定的监管政策所诱发的盈余管理现象作为研究契机,运用增长率法刻画计量出异常关联交易,通过实证研究来回答两个基本的问题。其一,在我国上市公司围绕配股、增发和扭亏等满足监管要求的盈余管理行为中,异常关联交易是否发挥了盈余管理的作用;其二,具有盈余管理功能的关联交易是否产生了影响企业价值的经济后果。研究发现,异常关联交易与敏感的盈余管理现象(避亏和圈钱现象)存在显著的相关性,这表明异常关联交易受到特定盈余管理目标的驱动。研究还发现,基于盈余管理动机的异常关联交易及其程度会减损企业的价值。这一结论为监管机构赋予独立董事特别职权,履行监管公司重大关联交易的职责,防范大

股东利用关联交易损害公司价值的行为提供了间接证据。

第7章是独立董事制度能否提高信息的透明度。有效市场假说认为股票价格能够反映所有公开信息，但该观点始终难以使监管者和实务者完全信服。西方学术界新近提出了一种不完全披露假说，认为信息的解析是有成本的，因此并不是所有公开的信息都会反映到价格中去，也就是股票价格对公开信息做了不完全的揭示，这种假说对现实的资本市场作出了更为贴切的解释。不完全披露假说的理论及应用对提高我国资本市场信息披露监管水平具有政策含义。管理层披露是资本市场信息交流的基本手段，其可信度直接关系到市场有效性。管理层披露的可信度如何定义，有哪些因素在影响管理层披露的可信度，如何提高我国管理层披露的可信度，本章对这些问题进行了分析和论证。

财务信息作为信息披露的主体，其质量高低直接关系到资本市场的有效运作，引入独立董事制度，彰显董事会的独立性以提高公司的透明度是监管机构改善公司治理结构的重要举措，但在我国一股独大，股权缺乏制衡的制度背景下，独立董事制度的实际运作效果不仅实务界缺乏统一的认识，而且学术界也没有提供可以判断的经验证据。本章利用我国资本市场的数据检验了股权缺乏制衡是否影响财务信息的质量，董事会的独立性是否有助于解决股权制衡的问题，提高公司的透明度。研究结果证实，股权缺乏制衡对财务信息质量有负面影响，董事会独立性在股权缺乏制衡的环境中能发挥监督制约作用，提高财务信息的有用性、增强财务信息的预测能力。

第8章为总结与评价。本章对独立董事制度有效性理论分析与实证检验的主要结果进行了概括和评价，并针对主要结论，从监管层角度提出进一步完善独立董事制度的建议。

# 目 录

第 1 章 绪论 .....	( 1 )
1.1 研究背景 .....	( 1 )
1.2 研究框架 .....	( 3 )
1.3 研究方法 .....	( 5 )
1.4 特色与创新 .....	( 6 )
第 2 章 独立董事制度理论综述 .....	( 7 )
2.1 独立董事的起源 .....	( 7 )
2.2 独立董事的地位 .....	( 11 )
2.3 独立董事制度的理论基础 .....	( 16 )
第 3 章 国外的独立董事制度 .....	( 38 )
3.1 概况 .....	( 38 )
3.2 美国独立董事制度 .....	( 41 )
3.3 英国独立董事制度 .....	( 44 )
3.4 日本独立董事制度 .....	( 46 )
第 4 章 我国的独立董事制度 .....	( 49 )
4.1 我国引入独立董事的制度背景 .....	( 49 )
4.2 我国独立董事制度的历史演进 .....	( 63 )
4.3 独立董事制度在我国的现实障碍 .....	( 68 )
第 5 章 独立董事制度是否能改善公司治理的有效性 .....	( 81 )
5.1 独立董事制度的有效性：基于自愿设立独立董事行为的	



初步评价 .....	( 81 )
5.2 上市公司审计委员会治理有效性的实证检验——来自沪深 两市的经验证据 .....	( 94 )
5.3 公司治理视角的内部控制——基于审计委员会的分析 .....	( 111 )
<b>第 6 章 独立董事制度与公司价值 .....</b>	<b>( 121 )</b>
6.1 董事会的独立性能否提高公司的绩效 .....	( 121 )
6.2 关联交易、盈余管理及其经济后果 .....	( 136 )
<b>第 7 章 独立董事制度能否提高信息的透明度 .....</b>	<b>( 146 )</b>
7.1 不完全信息披露假说与信息披露的监管 .....	( 146 )
7.2 管理层披露可信度研究 .....	( 154 )
7.3 董事会独立性、股权制衡与财务信息质量 .....	( 161 )
<b>第 8 章 总结与评价 .....</b>	<b>( 175 )</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>( 177 )</b>
<b>附录 发表的与著作相关的论文 .....</b>	<b>( 195 )</b>
<b>后记 .....</b>	<b>( 196 )</b>

## 第 1 章

Diyizhang

## 绪 论

## 1.1

## 研究背景

现代公司制企业的一个重要特征就是企业所有权和控制权的分离，正是这种分离给企业带来了代理问题，由于代理问题的存在使得公司治理成为企业的现实需要。代理问题在实务中主要有两种表现形式，在股权结构分散的美英上市公司中，代理问题主要表现为经理层与所有者之间的利益冲突 (Jensen and Meckling, 1976; Roe, 1994)。但当股权集中到一定程度，从而一个所有者就能有效地控制公司时，代理问题就会从经理层与所有者之间的利益冲突转向控股股东与少数股东之间的利益冲突 (Shleifer and Vishny, 1997)。东亚国家的上市公司、我国的上市公司以及美国和英国以外的大多数上市公司主要是后一种代理问题 (Fan and Wong, 2000; 韩季瀛和陈涛, 2001)。

2001 年 12 月 2 日，美国能源业巨头、美国 500 强排名第 7 的安然公司 (Enron) 根据美国《破产法》正式向美国纽约破产法院申请破产保护。安然公司在 2001 年 9 月 30 日的资产负债表上显示的总资产达 618 亿美元，这使它成为美国有史以来最大规模的公司破产案。无独有偶，2002 年 7 月 21 日，世界通讯公司 (Worldcom) —— 美国第二大长途电话公司倒闭，并以 1083 亿美元资产夺占了第一破产案的头衔。安然、世界通讯公司的崩溃，暴露了美国公司监督机制中存在的缺陷，使得公司治理问题再次成为人们关注的焦点。

以“安然事件”为代表的美国公司丑闻推动了公司治理的第三次浪潮。公认为公司治理问题解决得比较好的美国公司相继出现丑闻，引发了发达国家公司治理体系的危机。人们更加深入地认识到公司治理问题的全球性、复杂性和改善公司治理的任重道远。

我国关于公司治理的研究和实践起步于20世纪90年代，近十几年来，全国上下努力推进国有资产管理体制改革，积极探索建立现代企业制度，公司治理改革取得了一些进步。但我国证券市场创建十多年来，以郑百文、猴王、四砂股份、银广厦为代表的一系列上市公司造假舞弊事件，使投资者蒙受损失，一个重要原因也是没有建立起有效的公司治理结构。公司治理结构中的重要监督机制——监事会无法有效地制约和监控董事会，监事会在公司中处于弱势地位，而董事会在公司的地位得到不断的强化，监事会在我国的公司治理结构中成为管理层和董事会的附属机构已经成为一个不争的事实。相反，由于监督机制的缺失和我国上市公司特有的股权结构导致内部人控制现象严重，上市公司在内部大股东和管理层的操纵下屡屡出现的“圈钱”现象、财务欺诈现象、违规关联交易现象、侵害小股东利益现象，在一定程度上引发了投资者对上市公司的信任危机，也导致了我国证券市场资源配置功能丧失了效率。

综上所述，公司治理一直是各国资本市场密切关注的问题，它在规范资本市场运作中起着不可替代的作用。目前，资本市场陷入全球范围内的诚信危机，如何完善董事会的结构，防止内部人控制，重建投资者的信心有赖于公司治理结构的进一步完善。对于上市公司而言，由于不同利害关系人的利益不一定相同，甚至可能相互冲突，因此，代理问题在所难免。作为公司治理结构的一部分，独立董事制度应代理问题而产生。

独立董事制度在西方发达国家的广泛推广主要是在20世纪下半叶，在大多数发展中国家被推广则是在20世纪90年代。美国是较早推行独立董事制度的国家之一，20世纪70年代初的“水门事件”丑闻促使美国证监会要求所有上市公司设立由独立董事组成的审计委员会，以审查财务报告、控制公司内部违法行为。纽约证券交易所、全美证券商协会、美国证券交易所也纷纷要求上市公司的董事会多数成员为独立董事。到了80年代，企业圆桌会议、美国律师协会商法分会不仅要求上市公司的董事会多数成员为独立董事，而且要求董事候选人的任命完全授权给由独立董事构成的提名委员会。到了90年代，在上市公司的董事会席位中，独立董事席位大约为三分之二，大量经营效益滑坡的公司总裁被独立董事掌控的董事会扫地出门。

考虑到我国的资本市场运作还不十分规范，为解决我国公司治理结构的

缺陷,证监会借鉴美英等西方国家的经验,将独立董事制度引入我国的上市公司,期望以此来提高我国公司治理的有效性。按照证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(以下简称指导意见)的要求,上市公司自2002年6月30日起已全面施行独立董事制度,每家公司至少要有两名独立董事,并且其中必须有一名会计专业人士,到2003年6月30日独立董事在公司董事会所占的比例必须达到三分之一以上。

建立独立董事制度的初衷是完善公司治理结构,为了能使独立董事有效行使这一职责,证监会颁布的指导意见明确规定独立董事不仅享有董事的法定权利,而且还被赋予一些特别职权,如审查认可重大关联交易是否合理,向董事会提议聘用或解聘会计师事务所,董事会下设的审计、薪酬以及提名委员会要由独立董事任主任委员,并且独立董事在委员会所占的比例要超过二分之一等。除了完善公司治理结构的初衷之外,人们还对通过独立董事提高公司信息披露透明度,保证广大投资者能及时地获得有关公司的真实、完整的信息,以及通过独立董事对关联交易实施严格的监督,规范上市公司盈余管理行为,保护中小股东权益,提高上市公司价值寄予希望。

对于独立董事制度能否有效地履行上述职责,国内学术界争议颇大,但结论基于规范性的研究居多,能提供大样本经验证据的较少。本书依托作者的博士学位论文和主持的国家自然科学基金“独立董事制度与公司治理有效性之实证研究”的相关成果进行整理,目的就是在理论分析的基础上,利用独立董事制度全面施行后的实际数据,检验独立董事制度的实际效果,为评价独立董事制度的有效性提供经验证据和政策性建议。

## 1.2

### 研究框架

本书的研究思路是在对独立董事制度基本理论和国内外发展现状进行系统分析的基础上,结合我国上市公司的内外部环境,采取假设检验的方法,对独立董事制度的有效性进行深入研究,进而更加客观地认识和评价我国的独立董事制度,为建立和完善具有中国特色的独立董事制度提供重要的理论基础。

**问题一:** 独立董事制度起源于西方发达国家,在我国应用于实践的时间尚不足10年,作为一个新的专有名词,通过对国内外独立董事制度的历史分

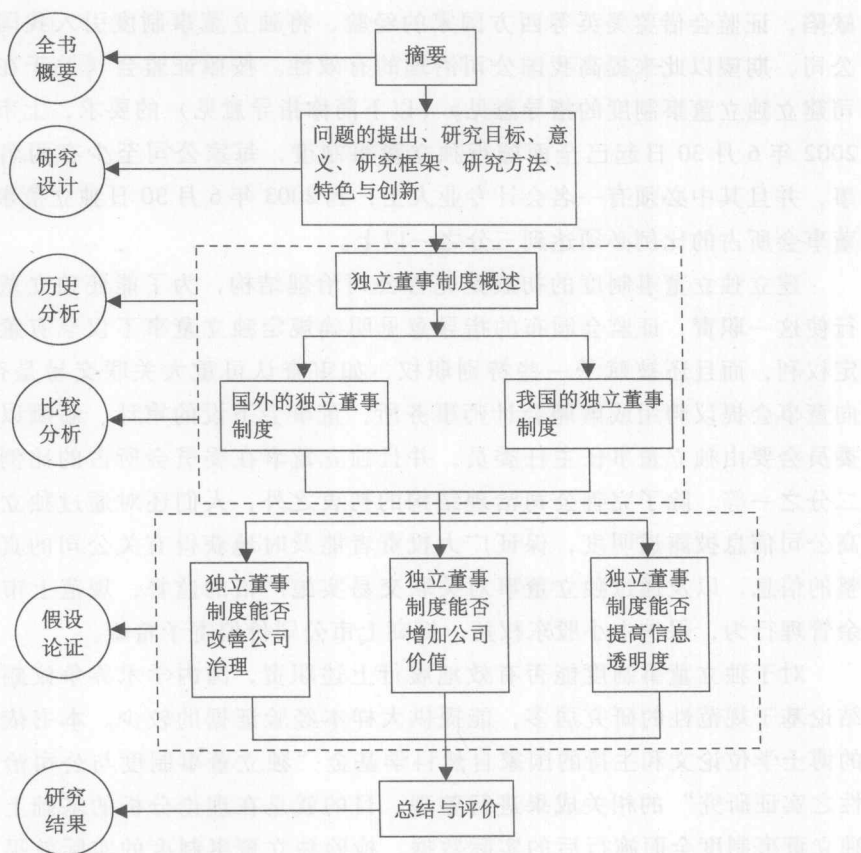


图 1-1 本书结构框架图

析和比较分析，需要进一步厘清独立董事制度的功能以及其作用机理有哪些。这是我国引进独立董事制度的重要前提，也是后续理论与实证检验的基础。

**问题二：**我国在上市公司建立独立董事制度的目的，决定了独立董事制度应该在公司治理结构中充当重要角色，特别是在解决我国上市公司“一股独大”、内部人控制等方面应该发挥应有的作用，独立董事制度能否改善公司治理是需要验证的一个重要问题，从某种意义上讲，上市公司自愿设立独立董事的行为，以及主要由独立董事组成的审计委员会是否尽职尽责，是分析上述问题的一个切入点。

**问题三：**一般观点认为，独立董事有助于通过降低代理成本来促进公司绩效提高，独立董事以其专业知识及独立判断，有助于管理层改善经营活动，提高公司声誉，提升公司价值；当然也有反对者的观点认为，过高的独立董

事比例会降低董事会的效率。那么我国的实际情况如何,独立董事制度是否会提高公司的绩效或提升公司价值?这也是需要利用资本市场数据进行验证的一个问题。

**问题四:** 独立董事应该基于中小股东的立场,制约大股东的机会主义行为,独立董事制度的效用价值最终将体现在上市公司对外披露的财务报告上,健全和完善独立董事制度是提高公司透明度的关键所在,那么,我国的独立董事制度是否提高了信息披露质量?对该问题的理论分析与实证研究有助于解决以往学术界缺乏经验证据的不足。

本书的框架结构如图 1-1 所示。

### 1.3

## 研究方法

本书广泛采用经济学、管理学、会计学、统计学等学科知识,综合运用规范研究和实证研究相结合,定性分析和定量分析相结合的方法,对我国独立董事制度及有效性进行全面系统的研究与分析。

**规范研究。** 档案研究法,通过对本书内容相关的文献进行回顾,收集整理文献资料,从中进行归类、汇总和甄别,找出规律性结论;历史分析法,以时间脉络为主线,厘清独立董事制度产生和发展的历史进程,从历史角度探求独立董事制度的本源;比较分析法,通过对重要概念的界定与辨析,以及典型国家独立董事制度的实践,总结独立董事制度的功能以及在上市公司中的定位;博弈分析法,通过构建大股东、管理层和审计委员会(独立董事)的三方博弈模型,分析独立董事在公司治理控制中的作用。此外,本书在规范研究中大量采取了演绎和归纳相结合的方法。

**实证研究。** 目前在国际学术界,建立在大样本和数理统计模型基础上的假设检验已经蔚然成风,以至于出现“没有数据没有模型就不是真正的研究,或者不是科学的研究”一说,本书通过公开数据库和手工收集数据的方法,收集整理大量的独立董事和上市公司的数据,为实证分析奠定基础,利用计量经济学的理论和工具,在描述性统计的基础上,通过建立多元回归模型、联立方程和分类选择模型的方法,运用 SAS 软件分析我国上市公司独立董事制度与完善公司治理、增加公司价值、提高公司透明度的关系。当然,本书的实证研究是建立在文献阅读和理论分析基础之上的。



## 1.4

### 特色与创新

本书以我国上市公司的公司治理现状为观察对象，主要运用实证方法进行研究，在独立董事制度有效性的相关理论和应用价值两个方面都有所创新。在理论上，本书将独立董事制度放在我国转轨经济过程中加以考虑，对有着特殊制度背景的中国资本市场中独立董事制度是否有效提供答案，这不仅为当前我国学术界有关独立董事制度能否改进公司治理、增加公司价值以及提高公司透明度等争论提供评判依据，而且也能为世界各国尤其是发展中国家的公司治理问题提供经验借鉴，由此为公司治理领域的学术文献作出贡献；应用上，本书的研究结果对市场监管机构有政策含义，因为通过从不同角度检验独立董事制度的有效性，不仅有助于政策制定者客观认识独立董事制度的实际效果，而且有利于发现和预测政策执行中的问题，及时调整政策，提高监管效果。

## 第2章

Dierzhang

## 独立董事制度理论综述

## 2.1

## 独立董事的起源

## 2.1.1 独立董事的概念

在公司治理结构中，可以按照不同的标准对董事的组成进行分类。

按照董事的来源分类，可以把董事划分为内部董事（Inside Director）和外部董事（Outside Director）两大类<sup>①</sup>。

内部董事（Inside Director）是指由股东大会选聘的，属于公司内部高级雇员（职员），负责执行股东大会决议，进行公司日常经营决策的董事。内部董事有很多称谓，如执行董事、在职董事。在英国称为 Executive Director，在美国称为 Management Director。

外部董事（Outside Director）是相对于内部董事而言的，指非本企业的职工与管理人员而出任公司的董事，是一个当前不被该公司全职雇佣的人。外部董事是美国常用的一个名词。外部董事在英国称为非执行董事（Non-Executive Director），也称为非在职董事等。

大部分美国学者如 Crystala、A. Shndasani 等，把外部董事分为以下两类：一类是灰色董事（Gray Director），有时也称作“灰色的外部人”（Gray Out-

<sup>①</sup> 李占猛、杨宏伟：“美国公司独立董事制度研究”，《国外财经》2000年第4期。

side)。所谓灰色董事，是指他或他的雇主从公司中获得的报酬超过了作为董事的薪酬者 (Crystala, 1991)，包括执行董事的家庭成员、代表公司的律师 (Attorneys)、与公司具有密切的融资关系的投资者或商业银行家、长期的咨询顾问以及不是本人而是通过他们的雇员或公司与公司发生真实的商业交易的董事。灰色董事中还有的是连锁董事 (Interlocked Directors)，是指外部董事就职的公司中的 CEO 同时服务于外部董事自身的公司。第二类是独立董事 (Independent Director)。由此看来，独立董事只是外部董事中的一类，不能等同于外部董事，除去灰色董事的外部董事才是独立董事。

独立董事 (Independent Director) 是指独立于管理层，除了收取费用与持股外，与公司没有任何可能严重影响其作出独立判断的交易或关系的董事。其最大特点就是“独立性”，这决定了其与“灰色外部人”的区别。独立董事是凭借着专业知识、丰富的经验或良好的声望进入董事会的人。

按照董事的功能分类，可以把董事分为执行董事 (Executive Director)、工具董事 (Instrumental Director) 和监控董事 (Monitoring Director) 三种。

依照 Baysinger 和 Butler (1985) 对董事会所做的规范分类：任何一个董事都将履行执行 (Executive)、工具 (Instrumental) 和监控 (Monitoring) 这三种功能中的一种<sup>①</sup>。

执行董事 (Executive Director) 由公司官员、退休者和其他内部人组成，由于并不是作为监督者，内部人能够向董事会提供公司经营的有关信息。

工具董事 (Instrumental Director) 也称为“准外部董事”，由融资者、咨询顾问、法律顾问和相互依存的决策者组成，作为潜在的监督者，这些董事主要提供 CEO 工作中所缺少的某些专业知识，以协助管理层的工作。

监控董事 (Monitoring Director) 也就是外部董事，由公众董事、专家董事、私人投资者和其他独立的决策者组成，这些董事很明显适合做公司业绩的独立监督人。

综上所述，董事的分类如图 2-1 所示。

独立董事 (Independent Director) 这一概念最早出现于美国<sup>②</sup>，从 20 世纪三四十年代的非雇员董事 (Non-employee Directors) 和所谓的无利害关系董事 (Disinterested Directors) 发展而来，并在 20 世纪六七十年代得到了重大发展。随着 80 年代末关于公司治理结构问题的讨论在世界范围的开展，独立董事制度也在世界各国得以推广。

① 林凌、常城：“独立董事制度研究”，《证券市场导报》2000 年第 9 期。

② 阎海、陈亮：“独立董事制度研究”，《华东政法学院学报》2001 年第 4 期。

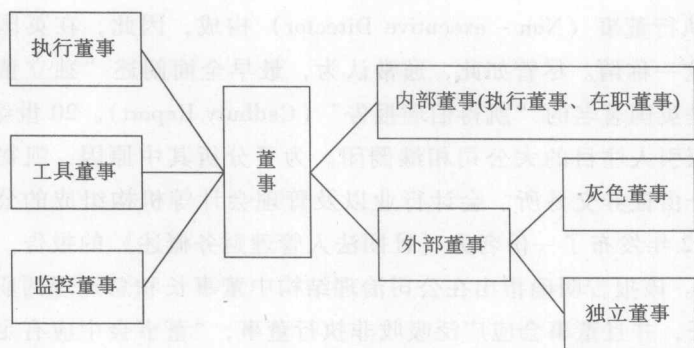


图 2-1 董事的分类

在英美公司法的传统理念上，强调的是股东自治，因此，一直以来在英美的立法上仅规定了由股东会和董事会为法定的公司构造机关。但是到了 20 世纪中期，随着技术创新的飞速发展，美国经济却逐步走入困境，学者们将其归咎于股权分散而导致内部人控制、董事会失灵等。在留意到这一系列问题之后，人们开始在立法上寻求解决的方法，例如美国证监会建议公众股份公司设立“非雇员董事”（Non-employee Directors），并在 1934 年颁布的《证券交易法案》中对“非雇员董事”的含义做了详细的规定和说明；而 1940 年美国证券交易委员会颁布的《投资公司法》则阐述了“无利害关系董事（Disinterested Directors）”一词，两者均被赋予监督和审查管理层的权力和任务。可见，虽然从语义及内涵上来看，“非雇员董事”和“无利害关系董事”均与“独立董事”有着较大的差距，但是，前两者已经体现出了一定的独立于管理层的独立性，成为“独立董事”这一概念的起源。

其后，到了 20 世纪六七十年代，随着现代公司巨型化发展趋势的加快和“两权”分离程度的加深，公司“内部人控制”的现象日益严重，逐渐成为严重影响现代公司的进一步发展的“毒瘤”。为了改变这种状况，在不改变原有的公司机构构造模式的前提下，美国理论界和实践界试图通过加强公司董事会的外部性来达到对公司管理层的有效监督。因此，当时人们更加强调董事的“外部性”，即董事非公司管理层人员，而对其“独立性”的要求并不高。由此，董事会董事通常被分为“内部董事”和“外部董事”两种，人们更多的是使用“外部董事”一词而不是“独立董事”。这种情况一直持续到 20 世纪 90 年代，在美国正式提出公司治理的问题，并且极力推进公司董事会的改革后，对于董事会的组成提出了更高的要求，董事会的独立性亦日渐增强，原先的“外部董事”随之被细化，“独立董事”的概念正式确立。

此外，值得注意的是，在英国，公司董事会由执行董事（Executive Direc-