



产业组织与竞争政策前沿研究丛书

---

# 中国独立董事监督机制 设计的实验研究

Zhongguo Duli Dongshi Jiandu Jizhi  
Sheji De Shiyen Yanjiu

---

高 玥 著

 中国社会科学出版社



产业组织与竞争政策前沿研究丛书

---

# 中国独立董事监督机制 设计的实验研究

Zhongguo Duli Dongshi Jiandu Jizhi  
Sheji De Shiyan Yanjiu

---

高 玥 著

 中国社会科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国独立董事监督机制设计的实验研究/高玥著. —北京:  
中国社会科学出版社, 2015. 4  
(产业组织与竞争政策前沿研究丛书)  
ISBN 978 - 7 - 5161 - 5954 - 5

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 075082 号

---

出版人 赵剑英  
责任编辑 卢小生  
特约编辑 李舒亚  
责任校对 周晓东  
责任印制 王 超

出版 中国社会科学出版社  
社址 北京鼓楼西大街甲 158 号  
邮编 100720  
网址 <http://www.csspw.cn>  
发行部 010 - 84083685  
门市部 010 - 84029450  
经 销 新华书店及其他书店

---

印 刷 北京市大兴区新魏印刷厂  
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂  
版 次 2015 年 4 月第 1 版  
印 次 2015 年 4 月第 1 次印刷

---

开 本 710 × 1000 1/16  
印 张 11.5  
插 页 2  
字 数 183 千字  
定 价 45.00 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  
电话: 010 - 84083683  
版权所有 侵权必究

本书受教育部人文社会科学研究青年基金项目“任免机制、独立性与竞争：  
我国独立董事监督机制设计的实验研究”（项目批准号：11YJCZH040）资助

# 前 言

独立董事制度是保证公司内部有效治理的核心机制之一。实践表明，独立董事为董事会决策提供专业意见的职能是有效的，然而，目前中国上市公司独立董事的提名、罢免和继任都受公司大股东或总经理控制，致使独立董事的实质独立性无法保证，进而导致独立董事的监督作用弱化。事实已经证明，独立董事任免及其他相关机制设计的优劣是影响独立董事监督作用以及提升上市公司治理水平的一个重要因素。

深入研究任免机制、独立性与竞争机制对中国独立董事监督作用的影响机理是提出独立董事机制改革方案和建议的前提和基础。现实中，很多独立董事与公司大股东之间存在着隐性的私人关系，这种关系较难通过公司公开数据识别。这种形式独立导致独立董事监督作用弱化，这也是利用公开数据进行公司绩效与董事会名义独立性指标相关分析得不出一致结论的重要原因之一。实验方法能够控制一些实践中不可控制的因素，并且可以检验政策实施的预期效果。因此，本书采用实验方法，在控制声誉和其他次要影响因素条件下，通过组别关系识别实质独立或形式独立的情形，对独立董事机制如何影响中国独立董事监督作用进行检验和分析，为独立董事监督机制设计及改革提供依据。

通过理论分析和实验检验，本书发现，排除其他因素影响，“实质独立”通过基于公平考虑的第三方惩罚偏好激励以保证独立董事实施有效监督；首次提名方式、组别、罢免方式和竞聘机制对独立董事的监督作用影响都是重要的。大股东独享对独立董事提名权和罢免权以及形式独立都会显著地挤出独立董事基于利他惩罚偏好的积极监督行为。中小股东独占提名权只能减弱并不能完全消除形式独立对监督作用产生的负面影响。解任方式是一个更强的影响因素，当小股东同时拥有对独立董事的提名权和解任权时，即使独立董事与内部人组别关系存在，这时组别关系的消极作



用可以被降到最低。内部人独占对独立董事提名权时,竞争机制不能促进独立董事积极监督;相反会带来危害。虽然从平均水平来看,任免机制对男性与女性监督作用的影响不存在性别差异。但是,如果独立董事任免相关机制设计不当,女性实施消极监督的比例会更高。而在任免机制及其他辅助机制设计合理情况下,女性独立董事中实施有效监督的比例显著高于男性。

这些发现对独立董事机制改革的意义在于,进一步提高中小股东提名权的改革固然重要,但是罢免方式的设计应该是任免机制改革的重点。竞聘机制与外部机制需在独立董事的提名与解任(罢免)机制改革基础上实施才能起到积极作用。改进提名委员会的独立性是提高中国上市公司董事会实质独立性的重要途径之一,此外,还可以通过任免机制设计减弱形式独立对监督产生的消极影响。董事会中增加女性董事和独立董事的政策建议,也应该以先行改革任免机制为前提。

本书分为八个部分。第一部分是导论。第二部分在文献回顾和相关理论研究基础上,归纳独立董事监督的理论基础,并建立本研究的独立董事监督博弈模型。第三部分对任免机制如何影响中国独立董事的监督作用进行理论分析和模型构建。第四部分和第五部分通过两个实验对理论分析部分提出的假设进行检验。第六部分检验了任免机制对独立董事监督作用的影响是否存在性别差异。第七部分通过后续实验对整个实验设计和之前实验的效度进行检验。最后一部分概括了本书的结论,并对如何改进中国独立董事任免机制提出了建议 and 对策。

本书的理论价值及创新之处如下:

首先,本书提出了一种新的观点,即社会偏好理论也是独立董事监督的理论基础,利他惩罚偏好是实质独立条件下中国独立董事监督的内在激励,组别因素是形式独立削弱监督作用的深层原因。本书在 Fehr 和 Fischbacher (2004) 第三方惩罚博弈模型基础上提出独立董事监督博弈模型,较好地刻画了中国上市公司内部人、中小股东和独立董事的关系。其次,在社会偏好理论、社会同一性理论、前景理论和竞争理论基础上,阐述了任免机制通过利他、互惠、组别、损失规避及竞争因素对中国独立董事监督作用产生影响的深层机理。同时,通过社会偏好模型对博弈均衡解进行推导和求解,并创新性地构建了一个以外部机制作为外生变量,任免机制作为监督的主要影响因素,独立性作为基础影响因素的三层次理论模型,

扩展了任免机制对监督作用影响的微观理论基础文献。最后，鉴于实证方法无法完美识别实质独立与形式独立，也无法比较现行机制与未施行机制的影响效果，因此，采用实验方法对任免机制如何影响中国独立董事监督作用进行研究是本书方法上的创新。

# 目 录

<b>第一章 导论</b> .....	1
<b>第一节 研究背景与研究意义</b> .....	1
一 问题的提出.....	1
二 中国独立董事任免机制研究的现实背景.....	4
三 独立董事任免机制现状.....	7
四 研究意义.....	11
<b>第二节 研究对象及概念界定</b> .....	15
一 基本概念的界定.....	15
二 研究对象的界定.....	17
<b>第三节 研究目标、研究内容及逻辑框架</b> .....	18
一 研究目标.....	18
二 研究内容.....	18
三 逻辑框架.....	20
<b>第四节 研究方法与创新</b> .....	21
一 研究方法.....	22
二 技术路线.....	23
三 创新之处.....	23
<b>小结</b> .....	25
<b>第二章 独立董事监督机制设计的理论基础：文献回顾</b> .....	26
<b>第一节 独立董事机制的有效性</b> .....	26
一 独立董事机制对公司治理影响的经验证据.....	26
二 （董事会）监督机制改进的实验证据.....	35
三 独立董事任免机制的有效性及其影响.....	37



四	现有独立董事文献与本研究的关系 .....	41
第二节	独立董事监督激励的理论基础 .....	42
一	声誉激励理论 .....	43
二	利他惩罚理论 .....	45
三	互惠偏好理论 .....	51
四	第三方惩罚博弈与独立董事监督博弈的提出 .....	53
<b>第三章</b>	<b>任免机制、独立性与竞争对独立董事监督</b>	
	<b>作用的影响：理论分析及模型构建 .....</b>	<b>57</b>
第一节	中国独立董事监督的内在激励分析 .....	57
第二节	提名方式对独立董事监督作用的影响 .....	62
第三节	基于组别关系独立性对独立董事监督作用的影响 .....	65
第四节	罢免方式对独立董事监督作用的影响 .....	68
第五节	竞争对独立董事监督作用的影响 .....	71
第六节	中国独立董事监督作用影响因素的性别差异 .....	73
第七节	理论模型 .....	76
<b>第四章</b>	<b>提名方式与独立性对中国独立董事监督作用的</b>	
	<b>影响：实验检验 .....</b>	<b>79</b>
第一节	实验设计 .....	79
第二节	实验方法 .....	81
一	被试者 .....	82
二	程序 .....	82
第三节	实验结果 .....	83
一	独立董事监督行为的利他惩罚激励检验 .....	83
二	提名方式对监督作用的单一影响 .....	87
三	组别对监督作用的单一影响 .....	91
四	提名方式与组别因素的相互影响 .....	94
小结	.....	99

<b>第五章 罢免方式与竞争对中国独立董事监督作用的 影响：实验检验</b> .....	101
<b>第一节 实验设计</b> .....	101
<b>第二节 实验方法</b> .....	102
一 被试者.....	103
二 程序.....	103
<b>第三节 实验结果</b> .....	104
一 独立董事监督的利他惩罚激励检验.....	104
二 解任（罢免）方式的影响.....	107
三 竞争因素的影响.....	113
四 交互影响.....	116
<b>小结</b> .....	119
<b>第六章 性别对中国独立董事监督机制设计的影响</b> .....	121
<b>第一节 公司治理问题的性别差异研究背景</b> .....	121
一 女性经济时代的现实意义.....	121
二 女性董事与公司治理.....	122
<b>第二节 提名方式与独立性对机制设计影响的性别差异检验</b> .....	127
<b>第三节 解任方式及竞争对机制设计影响的性别差异检验</b> .....	131
<b>小结</b> .....	133
<b>第七章 后续实验与效度检验</b> .....	134
<b>第一节 监督激励与独立性影响的外部有效性检验</b> .....	134
<b>第二节 提名方式与形式独立影响的外部有效性检验</b> .....	137
<b>第三节 罢免方式与独立性影响的外部有效性检验</b> .....	139
<b>第四节 真实货币支付条件下的实验外部有效性检验</b> .....	141
<b>小结</b> .....	142
<b>第八章 中国独立董事监督机制设计改进的建议及研究展望</b> .....	143
<b>第一节 研究结论</b> .....	143
一 独立董事监督的利他惩罚激励.....	143

二	提名方式对独立董事监督作用的影响·····	144
三	独立性（组别）对独立董事监督作用的影响·····	144
四	罢免方式对独立董事监督作用的影响·····	144
五	竞争对独立董事监督作用的影响·····	145
六	任免机制对独立董事监督作用影响的性别差异·····	145
小结	·····	145
第二节	改进建议与研究展望·····	146
一	建议与对策·····	146
二	研究展望·····	147
附录	实验总体说明·····	149
参考文献	·····	151
后记	·····	168

## 表 目 录

表 1-1	安然等公司财务舞弊金额与独立董事人数 .....	4
表 1-2	独立董事来源渠道 .....	10
表 1-3	独立董事换届人选的来源 .....	10
表 1-4	独立董事提名情况 .....	11
表 2-1	第三方惩罚博弈中 A 的决策选择方案 .....	55
表 2-2	内部人的 6 种分配方案 .....	56
表 4-1	C 的决策 .....	80
表 4-2	C 的公平态度问卷 .....	82
表 4-3	C 用于惩罚的点数的均值和中值 .....	84
表 4-4	C 惩罚 A 后, A 与 B 的点数对比 .....	84
表 4-5	C 对 A 的各个分配方案的公平性所持态度 .....	85
表 4-6	模型 4 的回归系数 (因变量: 惩罚值) .....	86
表 4-7	三种条件下惩罚值的中值及均值比较 .....	88
表 4-8	Wilcoxon 符号秩检验统计量 .....	89
表 4-9	探索个体惩罚模式的主成分矩阵 .....	91
表 4-10	实验一六种条件下 C 的惩罚值中值比较 .....	94
表 4-11	实验一六种条件下 C 的惩罚值均值比较 .....	94
表 4-12	Wilcoxon 符号秩检验结果 .....	96
表 4-13	在 16 人的子样本比较条件 5 与条件 4 的差异 (Wilcoxon 符号秩检验) .....	97
表 4-14	个体惩罚行为模式 (惩罚点数) 之一 .....	98
表 4-15	个体惩罚行为模式之一 .....	98
表 4-16	Wilcoxon 符号秩检验结果 .....	98
表 5-1	C 的公平态度问卷 .....	103
表 5-2	第一轮 C 惩罚点数描述性特征 .....	104

表 5-3	回归分析结果	106
表 5-4	C 对 A 各方案惩罚 0 点的个体人数统计	106
表 5-5	实验二被试对于各分配方案的公平性评价情况的统计指标	107
表 5-6	第 7 轮惩罚值的描述性统计特征及与第 1 轮的对比	108
表 5-7	累积分布比例	109
表 5-8	第 1 轮与第 7 轮比较的 Wilcoxon 符号秩检验结果	110
表 5-9	第 9 轮中惩罚值的基本描述性统计指标	111
表 5-10	第 9 轮与第 7 轮比较的 Wilcoxon 符号秩检验结果	113
表 5-11	第 9 轮与第 1 轮比较的 Wilcoxon 符号秩检验结果	113
表 5-12	第 8 轮 C 的惩罚情况的基本描述性统计特征	114
表 5-13	回归分析结果	115
表 5-14	第 8 轮与第 1 轮惩罚点数比较的非参数检验结果	116
表 5-15	第 10 轮 C 对 A 的惩罚点数的描述性统计指标	116
表 5-16	第 9 轮与第 10 轮惩罚点数低于 10 的方案个数及人数比较	117
表 5-17	第 9 轮与第 10 轮惩罚值的非参数统计检验结果	118
表 5-18	实验一第 6 轮与实验二第 10 轮对比的非参数检验结果	119
表 6-1	历年上市公司(以深市主板 A 股为样本)女性高管比例的平均水平	123
表 6-2	男性与女性的惩罚决策比较(平均值)	127
表 6-3	男性与女性的惩罚决策比较(中值)	128
表 6-4	M-W 检验结果	129
表 6-5	男性与女性的惩罚值比较的 Moses 检验结果(没剔除异常值)	130
表 6-6	男性与女性的惩罚值比较的 Moses 检验结果(剔除 1 个异常值后)	131
表 6-7	实验二男性与女性样本的描述性统计量对比	131
表 6-8	实验二男性与女性样本比较的 Moses 检验结果	132
表 7-1	基础条件下 C 的惩罚点数描述性特征的外部有效性初步检验	134
表 7-2	后续实验中非独立条件下 C 的惩罚点数描述性特征	135

---

表 7-3	基础条件与非实质独立条件下惩罚点数差异的 非参数检验 (M—W 检验) .....	135
表 7-4	基础条件与非实质独立条件下惩罚点数差异的 非参数检验 (K—S 检验) .....	136
表 7-5	前后两次实验对比: 基础条件下惩罚点数的 非参数检验 (M—W 检验) .....	136
表 7-6	前后两次实验对比: 基础条件下者惩罚点数的非参数 检验 (K—S 检验) 结果 .....	136
表 7-7	不同实验处理条件下被试者惩罚点数均值对比 .....	137
表 7-8	因素方差分析结果 .....	138
表 7-9	不同实验处理条件下被试者惩罚点数均值对比 .....	140
表 7-10	方差分析结果 .....	140
表 7-11	不同支付等级以及不同实验处理条件下惩罚 点数均值对比 .....	142



# 图 目 录

图 1-1	中国上市公司董事会下设委员会建设进展 (以深圳主板 A 股为样本) .....	9
图 1-2	中国、瑞士与加拿大居民对企业行为的公平认知 .....	14
图 1-3	C (独立董事) 的监督及惩罚水平 .....	17
图 1-4	本书逻辑结构 .....	21
图 1-5	本书研究的技术路线 .....	24
图 2-1	通过相关文献分析确定本研究问题的逻辑 .....	42
图 2-2	计算机仿真 .....	49
图 2-3	第三方惩罚的博弈关系 .....	54
图 2-4	独立董事监督博弈中局中人决策关系 .....	56
图 3-1	组别关系 .....	66
图 3-2	前景理论的价值函数 .....	69
图 3-3	理论模型 .....	78
图 4-1	非 50—50 方案下选择惩罚的 C 所占比例 .....	85
图 4-2	探索个体惩罚模式的主成分分析 .....	90
图 4-3	基础条件与条件 4 下惩罚值的中值比较 .....	92
图 4-4	基础条件与条件 4 下惩罚值的均值比较 .....	92
图 5-1	实验一与实验二基础条件下 C 对 A 的方案 2—6 的 惩罚值比较 .....	105
图 5-2	第 1 轮和第 7 轮惩罚点数的均值比较 .....	109
图 5-3	三轮的中值比较 .....	111
图 5-4	三轮均值的比较 .....	112
图 5-5	三轮间最大惩罚值的比较 .....	112
图 5-6	第 8 轮与第 1 轮惩罚点数的均值比较 .....	114
图 5-7	第 9 轮与第 10 轮 C 的惩罚点数均值比较 .....	117

图 6-1	2013 年女性在财富 500 强公司董事会所占比例 .....	123
图 6-2	2012 年与 2013 年度女性在财富 500 强公司董事会下设 委员会任领导职务情况 .....	123
图 6-3	财富 500 强公司董事会女性所占席位数统计 .....	125
图 7-1	方案一下提名方式与形式独立对惩罚点数的影响 .....	139
图 7-2	方案六下提名方式与形式独立对惩罚点数的影响 .....	139

# 第一章 导 论

## 第一节 研究背景与研究意义

### 一 问题的提出

独立董事制度是保证公司内部治理有效的核心机制之一，然而，实践中，尽管独立董事能够通过提供专业知识以对董事会决策过程产生积极的影响，但是，由于现有相关机制（如任免机制）的设计缺乏对独立董事监督动机的清晰认识，致使独立董事不能真正发挥其监督作用（刘浩等，2012；Mace, 1986；Kesner et al. , 1986；Wade et al. , 1990；Jensen, 1993）。

在中国资本市场，广大中小股东投资回报不足的普遍情况表明，独立董事在监督上市公司利润分配过程中并未起到实质性作用。此外，上市公司大股东侵害中小股东利益的一些案例也表明，独立董事的监督职能还有待改进。理论上，由股东任命董事，然而实践中，作为监督者的独立董事通常由作为被监督者的大股东或总经理提名及罢免。因此，目前独立董事的任免方式与其监督内部控制人的职能之间存在“利益冲突”。

2001年8月21日，中国证监会正式发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，标志着独立董事制度在中国正式建立。总体上，独立董事制度的引入对中国上市公司治理水平的提高起到了积极作用。例如，李维安和谢永珍（2005）对中国上市公司独立董事治理质量的评价显示，截至2005年，中国上市公司独立董事平均指数为53.23，得分最高的上市公司为85，表明中国上市公司独立董事制度建设从无到有，取

得了一定的成绩。<sup>①</sup> 实践中,中国海洋石油有限公司及广州白云山制药股份有限公司都公开表达过,聘请独立董事后,对企业帮助很大,如重大决策有了更多的讨论,并且企业决策有了监督,减少了失误。

尽管独立董事制度在中国逐步完善,然而,对独立董事机制的进一步深入研究仍然意义重大。2012年上市公司“重庆啤酒”的中小股东对罢免董事长的提议虽然未能实现,但这一事件再次凸显了中国上市公司对中小股东投资回报方面存在的问题及中小股东对董事任免权力的有限影响。针对小股东分红回报不足的现状,中国证监会已经开始着手推动分红政策的合理化。但是,无论是大股东恶意侵占小股东利益,还是上市公司对投资者分红回报不足的问题,不仅需要法律制度的完善这一前提条件,还需要保证独立董事在监督公司利益分配过程中发挥自身职责和作用。因此,在当前中国上市公司治理现状背景下,通过探索外部机制和内部行为偏好对独立董事监督动机及行为影响的科学规律,本研究结果将有利于改进和提升中国上市公司的公司治理水平。

对中国上市公司而言,独立董事制度进一步发展面临很多问题。其中首要的是,独立董事不独立,其监督职能的发挥受到限制。唐清泉和张迪(2005)通过问卷调查分析发现,独立性是影响中国独立董事制度有效发挥作用的重要因素之一。<sup>②</sup> 支晓强和童盼(2005)研究结果表明,独立董事“懂事”,但不够独立。独立董事缺乏实质独立性是当前中国独立董事制度未能发挥实质性作用的关键原因。<sup>③</sup> 近年来,一些侵害上市公司和全体股东尤其是中小股东利益的恶性事件时有发生。例如,ST大唐电信在年报中虚增利润、关联交易信息披露不实、进行巨额违规担保以及在3G和重组问题上多次公开欺瞒小股东等,而该公司独立董事在此过程中没能发挥监督作用,促使小股东曾试图通过推举独立董事候选人来维护自身权益。类似的,科龙电器事件中,三名独立董事在中国证监会立案调查后,才以他们的工作受到限制而未能满意地履行独立董事职责为理由辞职。那么,独立董事的监督质量受到妥协的根本原因是什么呢?

① 李维安、谢永珍:《独董制度效果初现》,《中国证券报》2005年6月22日第A14版。

② 唐清泉、张迪:《独立性与报酬、知识与信息,谁更重要——基于独立董事监督职能的问卷调查》,《当代经济管理》2005年第6期。

③ 支晓强、童盼:《盈余管理、控制权转移与独立董事变更——兼论独立董事治理作用的发挥》,《管理世界》2005年第11期。