



制度制约下的上市公司 高管变更的研究

——基于中国上市公司的经验数据

Zhidu Zhiyue Xia de Shangshi Gongsi
Gaoguan Biangeng de Yanjiu
Jiyu Zhongguo Shangshi Gongsi de Jingyan Shuju

刘阳 著



本书首先从公司的外部治理机制入手，兼顾内部治理，搜集整理国内外有关高管变更的研究成果。然后，从中国地区行政化分权和市场化进程改革、企业改革入手深入剖析制度环境的变迁，以及相关高管变更的理论基础，提出了相关的理论假设，并对于高管变更样本进行初步的描述性统计分析，展示高管变更的样本特征为下一步建立实证模型筛选变量。最后，对市场竞争度、制度环境因素变量与高管变更的关系进行了实证检验。

题名：制度制约下的上市公司高管变更的研究

——基于中国上市公司的经验证据

Research on system under the constraints of the CEO turnover

——**Based on the evidences of listed companies in China**

作者姓名： 刘 阳

单 位：河南财经政法大学

时 间：2011 年 10 月

图书在版编目(CIP)数据

制度制约下的上市公司高管变更的研究:基于中国上市公司的经验数据/刘阳著. —成都:西南财经大学出版社,2012.6
ISBN 978-7-5504-0657-5

I. ①制… II. ①刘… III. ①上市公司—管理人员—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第109849号

制度制约下的上市公司高管变更的研究
——基于中国上市公司的经验数据

刘 阳 著

责任编辑:孙 婧

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	8.625
字 数	210千字
版 次	2012年6月第1版
印 次	2012年6月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-0657-5
定 价	32.00元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

摘 要

自从 21 世纪中国加入 WTO 以来，中国的经济形势和制度环境发生翻天覆地的变化。作为一系列契约集合体的上市公司在我国的经济当中所具有的影响力日趋变大。上市公司高管作为公司治理的主要参与者，在此当中发挥着重要的作用，这会直接影响公司治理的效果，进而影响公司所处的行业的发展。因此，高管在公司治理中具有举足轻重的地位，高管的变更就更加值得我们关注。由此，本文基于我国上市特有的经济和制度环境，从市场竞争度和制度环境的视角研究中国上市公司高管变更的深层原因。

本文从公司的外部治理机制入手，兼顾内部治理，搜集整理国内外有关高管变更的研究成果。然后，从中国地区行政化分权 and 市场化进程改革、企业改革入手深入剖析制度环境的变迁，以及相关高管变更的理论基础，提出了相关的理论假设，并对于高管变更样本进行初步的描述性统计分析，展示高管变更的样本特征为下一步建立实证模型筛选变量。最后，运用 logit 回归分析方法对市场竞争度、制度环境因素变量与高管变更的关系进行了实证检验，首先发现市场竞争度越强的企业，企业竞争能力就越强，高管变更的可能性就越低，即市场竞争度与高管变更之间的关系是负相关关系。其次是在市场发育较好的地区，高管人员变更的难度会减弱，从而增大高管人员变更的可能性，高管变更与公司业绩之间的负相关关系更强。接着是减少政府对于企业的干预力度越小，高管变更的可能性加大，人才的流动更加频繁，高管变更与公司绩效之间的负相关性就越强。最后是减少当地政府对于商品市场的保护力度越小，高管变更的可能性就加大，高管变更与公司绩效之间的负相关性就越强。

关键词：市场竞争度；高管变更；制度环境；市场要素指数；政府干预；地方保护

Abstract

Since the 21st century, China's accession to WTO, great changes have taken place in China's economic situation and institutional environment. Collection as a series of contracts of companies listed among the country's economic impact has become increasingly larger. The CEO as a major player in corporate governance, which in this play an important role, which will directly affect the effectiveness of corporate governance, and thus affect the development of their industries. Thus, executives in corporate governance plays a decisive role, executives change the more worthy of our attention. Therefore, this article listed on China's unique economic and institutional environment, the degree of market competition and institutional environment, the CEO Perspective of the Chinese to change the underlying causes.

From the company's external governance mechanism, both internal governance, collection of domestic and foreign research result related to executive changes. Then, from the Chinese district administration of the process of decentralization and market reform, enterprise reform, starting depth analysis of the institutional environment changes, executive changes and related theory, we give some theoretical assumptions, and for a preliminary sample of executive changes descriptive statistical analysis, the samples show characteristics of executives change an empirical model for the next screening variables. Finally, the use of logit regression analysis on the degree of market competition, institutional environmental variables and the relationship between the executive change an empirical test, the first to discover the stronger the degree of competition in the enterprise, the more powerful enterprise competitiveness, the possibility of executive changes the lower the degree of market competition, and the executives that changes the relationship between a negative correlation. Second, developed well in the market area, executives will be less difficult to change, thereby increasing the possibility of changes to senior management, senior management changes and performance of the company stronger negative correlation between. Followed to reduce government intervention efforts for smaller enterprises, increasing the possibility of executive changes, more frequent movement of personnel, and company executives to change a negative correlation between the performances of the stronger. Finally, to reduce local government efforts for the protection of the smaller commodity markets,

increasing the likelihood of executive changes, executives and corporate performance to change a negative correlation between the stronger.

Keywords:Market competition degree , Top Management turnover , Institutional environment, Market factor index, Government intervention, Local protection

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
1、引言.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 高管概念的界定.....	3
1.3 研究目的和意义.....	4
1.3.1 研究目的.....	4
1.3.2 研究意义.....	4
1.4 研究思路和方法.....	5
1.4.1 研究思路.....	5
1.4.2 研究方法.....	7
1.5 可能创新之处.....	7
2、文献综述.....	9
2.1 相关理论.....	9
2.1.1 公司治理理论.....	9
2.1.2 委托代理理论.....	9
2.1.3 交易费用理论.....	11
2.1.4 企业家理论.....	13
2.1.5 制度变迁理论.....	14
2.2 高管变更的文献综述.....	18
2.2.1 公司内部治理与高管变更.....	19
2.2.2 公司外部治理与高管变更.....	33
2.3 文献综述小结.....	34
3、制度背景与理论基础.....	36
3.1 制度背景.....	36
3.1.1 政府的行为方式改革进程.....	36
3.1.2 企业市场化进程.....	37
3.1.3 产品市场的发育进程.....	39
3.2 企业高管体制的演变.....	40
3.2.1 国有企业高管体制的演变.....	40
3.2.2 非国有企业高管体制的演变.....	43
3.3 理论基础.....	46
3.3.1 市场竞争度与高管变更的理论分析.....	46
3.3.2 制度环境与高管变更的理论分析.....	47
4、上市公司高管变更描述性统计分析.....	52
4.1 样本和数据的选取.....	52
4.1.1 样本的选取.....	52
4.1.2 数据的选取.....	52
4.2 样本公司高管变更统计分析.....	53
4.2.1 行业和地区分布特征.....	53
4.2.2 高管变更的变化情况统计分析.....	57

4.3 本章小结.....	67
5、制度制约下国有上市公司的高管变更分析.....	70
5.1 实证研究设计.....	70
5.1.1 变量的选取与定义.....	70
5.1.2 变量描述性统计分析.....	75
5.1.3 实证模型的构建与logit 回归分析.....	77
5.2 实证结果检验.....	103
5.2.1 高管变更与市场竞争度的关系分析检验.....	105
5.2.2 制度环境变迁对高管变更的影响检验.....	109
5.3 实证结果总结.....	123
5.3.1 实证结果相同之处.....	123
5.3.2 实证结果异常之处.....	124
6、高管变更实证解释.....	127
6.1 能够有效支持假设的解释.....	127
6.1.1 市场竞争度与高管变更假设的验证.....	127
6.1.2 市场化程度与高管变更假设的验证.....	128
6.1.3 要素市场发育程度与高管变更假设的验证.....	129
6.1.4 减少政府对于企业的干预与高管变更假设的验证.....	129
6.1.5 减少商品市场的地方保护与高管变更假设的验证.....	130
6.2 研究中出现的问题.....	130
6.2.1 假设2 研究中的问题.....	130
6.2.2 假设4 研究中的问题.....	131
6.2.3 假设5 研究中的问题.....	131
6.3 控制变量结果相同的解释.....	131
6.4 控制变量结果不同的解释.....	133
7、研究结论与启示.....	137
7.1 研究结论与建议.....	137
7.1.1 研究结论.....	137
7.1.2 政策建议.....	138
7.2 研究局限和展望.....	139
参考文献.....	141
附录.....	155

1、引言

1.1 研究背景

随着现代企业理论的发展，人们对企业认识的不断深入，Blair（1995）认为企业是一个相关利益主体之间的合约关系，在企业的经营中股东并没有承担全部的经营风险，其他主体诸如，债权人、职工等也承担了部分的经营风险，企业的经营目标仅仅追求股东的最大利益是不合理的，公司的资源应用于实现所有那些事实上投资于企业并承担风险者的目标，这种目标类似于一种社会目标。¹现代公司制度诞生于工业革命和社会化生产广泛纵深发展的社会背景之下，由于投资主体多元化，股权结构从而变得复杂。此时公司所有权与经营权实现了高度分离，委托代理关系上升成为公司治理的核心问题，治理效率成为了衡量公司经营管理能力的主要维度。而高管人员在公司经营中起着不可替代的做用。

公司治理是与股份公司的存在相关联的。股份公司的特点是公司由很多股东共同出资组成，并占有股份，公司由少数股东或聘用他人管理，大部分股东不参与企业日常经营管理。²虽然说股权结构是公司治理的基础，它决定了董事会、监事会和经理人员的构成及权力归属，但是实际上掌控这家公司的人却是公司的高管人员，他们与股东之间就存在了代理的关系。为了解决企业中委托人与代理人之间的代理问题，公司治理机制被设计出来。按照Shleifer & Vishny(1997)的观点，公司治理机制的实质是委托人通过设计一系列制度安排来有效地激励约束代理人行为，以确保代理人的管理才能和管理行为能够满足委托人利益最大化需求。因此在所有权与控制权的分离的条件下，如何对企业经营管理层实施有效的激励约束，使其最大限度地按照企业所有人的利益行事，成为公司治理的核心问题之一，也是现代企业理论界和管理实务界所关注的焦点问题之一。

在两权分离的现代公司制企业中，企业效率不仅与经营管理层的人力资本水平(即管理者能力因素)紧密相关，而且很大程度上还取决于他们工作的努力程度。有效的公司治理机制就是通过制度的设计来让合适的人(有能力的能够胜任工作岗位的经理人)以其最大化努力水平来经营管理企业，建立“能者上，平者让，庸者下”、“优胜劣汰”的高效人力资本遴选制度。如果选出的高管人员的能力不足以胜任工作岗位，甚至是与委托人的期望目标相去甚远时，或者即使其有足够的的能力但如果他“在其位而不谋其政”而是用其最大化的努力追求个人效用时，有效的公司治理机制应该能够及时地更换掉这些“不符合要

求”的经理人。这种经营者的控制权约束机制就是公司管理层变更(尤其是强制性解雇)制度。这对于建立完善的经理人市场、提高经理人的的人力资本质量、规范经理人的行为以及有效调动其积极性和创造性都具有重要理论和现实意义。

从委托代理理论角度来看,如果公司治理机制是有效的,公司的业绩表现就可以作为股东评价经理人经营管理水平的重要衡量指标。当企业的业绩偏离委托人的期望值,以至于远远超出委托人的承受范围时,委托人(如大股东或董事会)会通过解雇和重新选用高管人员的方式来对企业的战略决策进行调整,以确保具有经营能力的人来经营管理企业,以改善企业业绩,减少股东损失。所以作为对经营管理者的一种极端约束手段,高管变更不仅是股东或董事会做出的最重要的决策之一,也是有效的公司治理机制的必然结果,而且可以看作是企业在根据内外环境的变化做出旨在提高企业生存能力的重要决策,它必然对企业的未来发展产生重大影响。正如Kaplan³所说:“有效的公司治理机制会惩罚业绩差的公司经理人”。

近些年来处于经济转型期的中国上市公司涌现出了大量高管人员变更的事件。正如 Jensen & Warner(1958)所说,公司高管变更既是“理解约束经理人力量的关键变量,也是衡量企业治理机制效率的重要指标”。从理论层面上来讲,高管变更是公司治理内外部机制共同作用的结果。有效的公司治理机制能够及时更换经营业绩低劣的高级管理者,而代之以具有更高经营管理才能的经理人。那么在我国上市公司内外部治理机制尚不健全的背景下,这些高管变更现象到底多大程度上反映了上市公司的治理效率?这些高管变更事件的发生是否真的利于改善我国上市公司的治理质量?这些问题值得我们去仔细探究。

从上面的分析来看,目前研究高管变更对于完善公司治理结构,提高公司治理起到很大的作用。特别是我国自从20世纪90年代以来,经济形势和制度环境发生翻天覆地的变化,特别是1993年党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出国有企业改革和建立现代企业制度的决策后,我国学者纷纷对公司治理改革的相关问题展开讨论。虽然所有者对企业拥有最终控制权,但是实际经营管理公司的却是高管,高管在公司治理中所起到的作用非常大,所以对于高管的变更现象就要尤为关注。正如前边提到的我国的宏观经济发生巨大的变革,不同地区的制度环境也存在巨大差异,政府影响企业所处的市场环境,比如企业融资、人力资源的流动等。由此思路,本从市场竞争和制度环境的视角深入剖析高管变更的本质原因。

1.2 高管概念的界定

高管人员是指掌握企业经营权并直接对企业经营效益负责的企业高级管理人员，是委托代理关系中的高级代理人。西方研究文献中对高管人员的认定，通常包括具有董事会主席、总裁以及首席执行官(CEO)等三个头衔的经理人；而在我国传统的体制中，企业高管人员通常称为厂长或经理。但在现代公司制企业中，按照我国《公司法》的有关规定，高级管理人员应该包括公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。中国证监会而从 2000 年开始就要求上市公司对高管变更的原因进行披露。目前，国内学者们在研究中对掌握经营权的高管人员的认定观点不一，至少有以下三种观点(段毅才，1994)。

第一种观点认为，董事会成员是具有经营权的高管人员，经理只是管理者，因为股东与董事会之间是信托关系，股东大会把公司法人财产的经营责任全部委托给了董事会，董事长是公司的法定代表人。而董事会只是将部分经营权委托给了经理人员，故所有者是股东，董事会成员是经营者，经理是具体执行和参与管理者。

第二种观点认为，董事会成员与经理都是具有经营权的高管人员(龚玉池，2001)。事实上，董事会与总经理是分担责任，是合伙关系，不存在谁单方面负责的情况，问题的关键是“确立董事会与总经理之间的权利均衡，明确彼此间的权利与义务”(Demo and Neuberger, 1992)。

第三种观点则强调，法律上而一言企业属于股东，但事实上经理具有对企业的控制权，因此，该观点只将经理人作为经营者，这种情况在日本的公司比较常见(Waiana and Yamamoto, 1993)。

由于中国公司法中仍有董事长为法定代表人的规定、并且同时有经理的概念，以及家长制的文化传统、单位要有一把手等传统概念的存在，导致中国上市公司董事会作为一个会议体来行使决策权利的概念并不清晰，同时也带来董事长和总经理到底谁是中国上市公司的高管人员这一问题也不十分清晰。国有企业的具体情况是，绝大部分董事也都是代理人，与总经理一样，共同从事经营管理工作，并有着共同的利益，只是掌握经营控制权的范围有所区别。经营者并非一个具体的人，而是一个团队。朱克江(2002)也指出，国有企业经营者包括董事会成员与经理人员，他们都实际掌握企业的经营权，按照这种定义，根据资料获取的可能性，本文将“董事长”与“总经理”定义为高管人员，高管的变更就特指董事长或总经理的变更。

1.3 研究目的和意义

1.3.1 研究目的

由于所有权和经营权的分离所引发一系列代理问题一直是国内外学者研究的热点。我国 1994 年正式实施的《公司法》确定了我国公司治理体系的内部监控系统的基本模式，即由股东通过股东大会选举董事会负责企业经营决策，后者聘用经理班子负责企业的日常运作，另设监事会对董事和经理班子管理企业的行为进行监督。但是这个模式在目前并没有能很好的运作。本文认为在产权明晰、权责明确的情况下，高管应该能够对公司法人财产进行有效使用和管理。可是在实际当中，作为公司的实际经营管理者高管并没有起到应有的作用。尤其适当市场环境和制度环境发生巨大变化时就会影响高管的变更。因此，本文研究的目的主要表现为以下三个方面：

(1) 从市场竞争的角度出发，在充分考虑到公司所处市场环境以及自身竞争能力的差异的情况下，考察公司市场竞争度对高管变更的影响，以及是否由于存在行业的差异导致高管变更出现的概率有所不同。

(2) 市场环境的变换是否会影响到股东将公司业绩衡量高管的经营能力的显性指标，在考虑到了市场环境的因素后，公司的业绩是否还是和高管变更有显著的关系，值得我们进一步研究。

(3) 改革开放以来，我国地区之间的差异越来越大，特别是西部地区和东南沿海各省的制度环境有很大的不同。由于制度环境存在的差异对于高管变更的影响是否存在，公司的外部环境因素也是一个不可忽视的地方。

1.3.2 研究意义

作为一系列契约的集合体的企业，公司高管拥有独特的、不可替代的人力资本，是企业完善公司治理结构的重要力量源泉之一。但是，高管自身的经营管理能力的优劣会直接影响到企业未来的经营发展。因此如何保证企业经营管理者拥有适合企业发展要求的人力资本质量，又要保证其拥有足够的工作积极性已成为影响企业核心竞争力之一的关键因素。所以关于企业高管变更问题的研究随着现代企业制度的不断完善而变得日益普遍和重要。然而，高管变更机制不仅作为公司治理的一个惩罚机制而存在，而且还能对高管行使有效的激励作用。如果高管人员由于业绩低劣而遭到委托人的解聘，那么他不仅丧失了经

营管理职位所带来的各种收益，而且其在经理人市场的声誉甚至市场价值都要遭受损失，继而危及到其职业生涯。为了避免失去工作职位的风险，高管人员必须努力工作，减少自己的机会主义行为。这样高管人员的代理行为就会趋向于委托人利益最大化，减少机会成本的出现。

综上所述，在我国的资本市场尚未成熟，制度和市场环境存在地域差异，由此而展开对高管更换的理论和实证研究对于建立有效的公司法人治理结构，对企业不断丰富和完善现代企业制度和提高公司治理水平，对于促进我国经理人市场的尽快形成和提高我国上市公司高管的经营管理水平都具有重要意义。而且对该问题的深入研究对于促进转轨时期的我国上市公司取得快速、高效发展也具有十分重大的意义。

1.4 研究思路和方法

1.4.1 研究思路

本文以高管变更的事件为研究对象，从定性、定量的角度考察我国上市公司的治理机制(内部治理和外部治理)与公司高管变更之间的关系(具体研究框架如图 1-1 所示)。特别是在充分考虑到公司内部因素的基础上，引入公司外部治理变量制度环境因素和市场竞争能力，找出其与公司高管变更之间的关系。本文首先从理论角度建立了公司治理与高管变更的逻辑分析框架，并充分对于能够影响高管变更的因素进行描述性统计分析。在此，本文将界定上市公司的高管特指董事长和总经理。关于主要高管变更与公司治理之间关系的实证研究分别从公司治理的内外部机制两个角度展开的。关于公司内部治理与主要高管变更的实证研究是选择整体上市公司作为研究的样本，主要考察公司的市场竞争度、公司的业绩、制度环境因素与高管变更之间的关系。关于公司内部治理的变量还会涉及到在对高管变更情况进行描述性统计时所涉及到变量，例如高管年龄、任期等变量。由此，本文试图通过从公司内部治理结构、公司绩效、市场竞争、制度环境来分析其与高管变更的本质原因和关系。

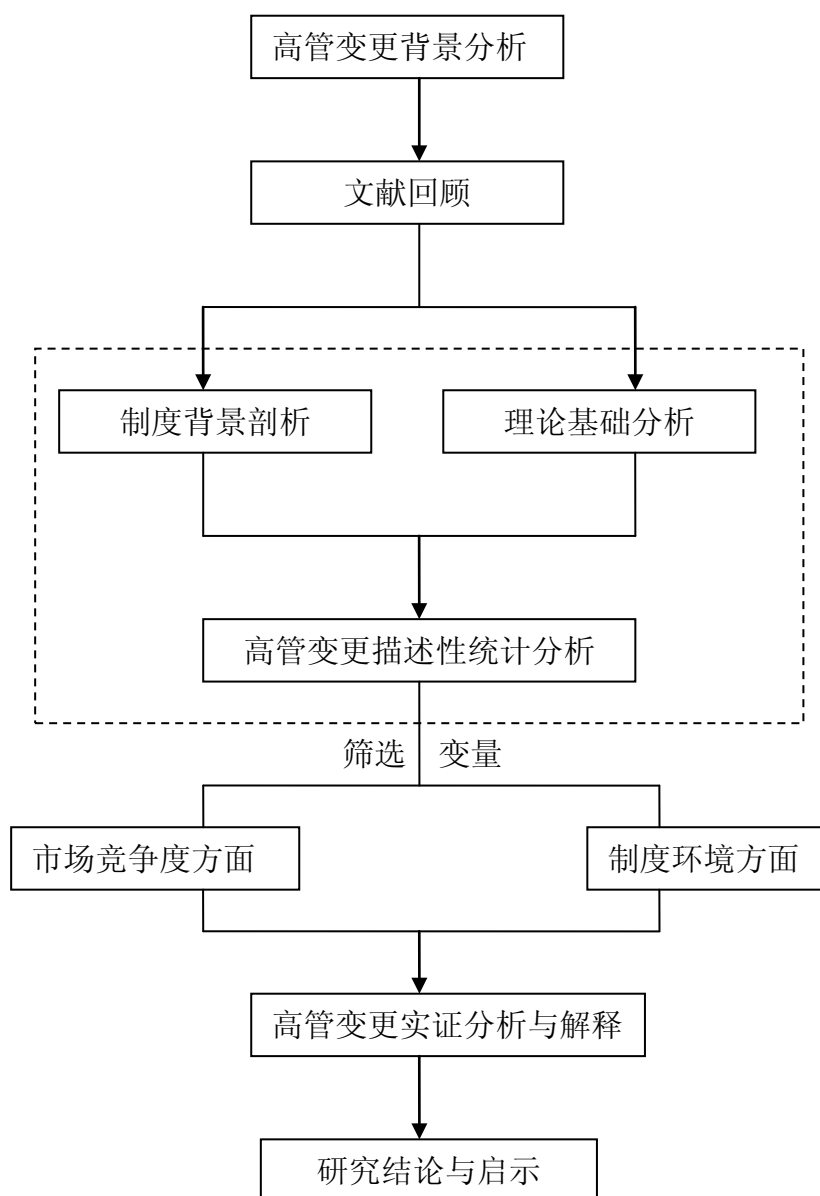


图 1-1 本文研究框架

根据上述思路，除了导论外，本文在以后面的章节作如下安排：第 2 章，对相关文献进行综述；第 3 章分析我国制度背景的变迁对于上市公司的深层次影响；第 4 章，对于高管进行理论分析并提出相应的假设；第 5 章，选取 1999 年 1 月 1 日以前上市的上市公司作为研究的样本，并对样本以及变更的高管样本进行行业、地区、高管年龄、任期、变更次数等因素进行描述性统计分析，初步分析影响高管变更的原因；第 6 章，分别从市场竞争度、公司业绩、制度环境三个大方面来考察对高管变更的影响；第 7 章，对于实证分析中的结果进行解释。第 8 章，对全文进行总结，并提出政策建议。

1.4.2 研究方法

本文首先采取规范与实证相结合的方法。规范分析强调知的理论去证伪或证实一种理论假定，或者否定一种理论，或者演绎出一种新的理论与价值判断有关。而实证研究是从事物的实际运行情况出发，描述事实以及之间的关系，探讨事物的原因及其后果，并提出相应的对策。本文在对公司内、外部治理，特别是外部治理与高管变更进行理论分析时运用了规范分析的方法；在分析公司治理内部机制、绩效、市场竞争度、制度环境与高管变更的相互关系时采用了实证的研究方法。

其次，本文采用对比分析法。由于衡量公司业绩、市场竞争度、制度环境的指标不尽相同，为了避免研究中出现偏差，本文对这些指标经过筛选后，选取同类指标分别进行实证回归分析，进行对比以期发现研究中存在的缺陷，发现存在的差异。

1.5 可能创新之处

本文从公司外部治理入手，同时兼顾内部治理要素来展开对于高管变更的研究。并以在 2003 年——2007 年间并在 1999 年 1 月 1 日以前上市的公司作为研究样本，形成初步的研究结论。本文可能创新之处在于：

首先，不管是同一行业，还是不同行业的公司的市场竞争能力都会有所不同。所以本文引入市场竞争指标来分析高管变更的因素，充分考虑了公司自身的核心竞争力，同时也考虑到该公司在所处行业的地位。所以本文在兼顾公司内部治理的基础之上，引入该指标来展开对于高管变更的分析的视角与以往同类分析有所不同。

其次，本文在充分考虑到市场环境因素的基础上，再次对于不同公司业绩指标进行分析，以期发现影响高管变更的深层原因，并进行验证市场环境因素是否会影响到公司业绩与高管变更的关系。

最后，改革开放以来，我国的制度环境发生了很大的变化。对于公司外部治理的制度环境的分析的较少。本文在引入分析公司市场竞争度的基础上，继续引入制度环境因素来多方位分析在不同制度环境下的影响高管变更的深层原因，一起找出其规律，通过进一步完善公司外部环境来提高公司治理效率。

本章注释:

¹ 潘新兴.上市公司股权结构问题研究综述[J].当代经济科学.2003,(2).

² 刘红娟,陈永忠,刘红刚.大股东特征与董事会结构关系的实证分析[J].统计与决策.2004,(7).

³ Kaplan,S.N,1994,Top executives, turnover, and firm performance in Germany[J].Journal of Law, Economics and Organization, (10): 142-159.

2、文献综述

2.1 相关理论

2.1.1 公司治理理论

近二十年来,无论是在西方国家还是发展中国家,公司治理日益成为经济生活中人们关注的热点问题。关于公司治理的理论研究也逐渐增多,传统上公司治理被认为是一套用来保护股东利益的制度安排,公司治理要解决的一个核心问题是:委托人和代理人分离所带来的利益不一致问题。而所谓公司控制机制是公司治理的具体实现形式。公司控制机制包括内部控制机制和外部控制机制(Shleifer 和 Vishny, 1997)。前者如经营者激励机制、董事会和监事会的监督机制等,公司外部控制机制包括证券市场与控制权配置、兼并收购等(李维安, 2002)。

董事会也是公司内部治理的一个重要环节。当委托人和代理人的利益产生矛盾时,董事会监督职能的有效发挥将起到降低代理成本的作用,尤其是在会计信息披露较少时,股东或内部人就成为信息的主要使用者,这时董事会监督作用发挥的好坏对公司治理的效果起着重要作用。而董事会中包括独立董事,在独立董事大量存在的时候,有助于保障董事会的独立性,从而可以提高董事会的监督机制。

除了内部控制机制以外,良好的外部机制也是实现有效公司治理的保证。控制权的斗争以及外部市场兼并收购的激烈化程度,也能起到激励高管人员努力工作的效果。活跃的外部兼并收购市场可以提高内部控制机制的有效性,二者之间存在互补作用,因为市场潜在收购者的压力越大,董事会发挥监督作用的激励也越大。西方的研究文献已经验证了这一点(Martin 和 McCone, 1991)。因此,当存在有效的外部控制机制和内部控制机制时,由于有损股东的利益,经营不力的高管人员将被更换。

2.1.2 委托代理理论

委托代理理论的研究是建立在两项假设基础上的。一是在两权分离的情况下,委托人与代理人之间存在着严重的信息不对称现象:管理层掌握更多的企业生产经营的信息,具有信息优势,而委托人将经营管理权授予管理者之前和之后都处于明显的信息劣势,即在