

宁波博士研究（人才）丛书

经理“败德行为”的监督成本—收益 与董事会结构关系研究

陆智强 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

宁波博士研究(人才)丛书
宁波市人民政府发展研究中心资助出版

经理“败德行为”的监督成本—收益 与董事会结构关系研究

陆智强 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目 (CIP)数据

经理“败德行为”的监督成本—收益与董事会结构关系研究 / 陆智强著. —杭州: 浙江大学出版社, 2012. 7

ISBN 978-7-308-10183-7

I. ①经… II. ①陆… III. ①公司—董事会—监管制度—研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 141525 号

经理“败德行为”的监督成本—收益与董事会结构关系研究
陆智强 著

责任编辑	姚燕鸣
封面设计	姚燕鸣
出版发行	浙江大学出版社 (杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007) (网址: http://www.zjupress.com)
排 版	杭州中大图文设计有限公司
印 刷	杭州日报报业集团盛元印务有限公司
开 本	710mm×1000mm 1/16
印 张	14
字 数	200 千
版 次	2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-308-10183-7
定 价	36.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话(0571)88925591

总 序

朱 伟

国以才立，政以才治，业以才兴。对一个国家、一个城市来讲，人才资源是最重要的战略资源，人才优势是最可依靠的优势，人才竞争已成为国家和区域竞争的聚焦点。人才济济，乃成大业；人才蔚起，城市方兴。人才在转变经济发展方式、实现科学发展中的引领支撑作用愈加明显，人才工作在党委、政府全局工作中的基础性和战略性意义更加突出。

近年来，宁波各级党委、政府坚持把人才工作摆在更加突出的位置，全面贯彻落实科学人才观，加快实施人才强市战略，围绕构建以人才集聚高密度、人才素质高水准、人才结构高适应、人才机制高活力、人才产出高效能、人才发展高水平为标志的区域性人才高地，积极推进观念创新、政策创先、机制创活、载体创特、服务创优等一系列改革创新实践，人才工作呈现出总量快速增长、结构明显改善、素质逐步提升、效能不断增强的良好发展局面。到 2011 年年底，全市人才总量 109.1 万人，其中硕士、博士人才 2.6 万人，高技能人才 20 万人，高级职称人才 4 万人，有 22 人和 55 人分别入选国家、省“千人计划”。

同时应清醒地看到，当前宁波人才发展水平与经济社会快速发展的需求相比还有不相适应的地方，与先进城市相比还有一定的差距，特别是领军和拔尖人才比较紧缺、人才结构和空间布局不尽合理、人才发展的体制机制障碍尚未完全消除、人才创新创业环境有待进一步改善等。未来几年是宁波深化改革开放、加快转型升级的攻坚阶段，是大力实施“六个加快”战略、再创科学发展新优势的关键时期，人才发展面临着前所

未有的机遇,对人才工作也提出了更多更高的新要求。进一步加强人才理论研究,对于适应时代发展新形势,了解人才发展新特点,把握人才成长新规律,破解人才工作新难题,推动人才优先发展,显得尤为重要和紧迫。

根据宁波市人才工作的总体部署,去年市政府发展研究中心资助出版了“宁波人才研究丛书”,这是我市第一套以人才发展理论为研究对象的学术丛书,受到了市内外的广泛关注和好评,在人才理论界和实务工作领域产生了积极反响、发挥了很好作用。在此基础上,今年组织开展“宁波博士研究(人才)丛书”出版资助。这套丛书主要突出三个特点:一是标志性。资助出版的著作,是经过严格评审和精心挑选的“精品力作”,是宁波博士人才群体中人才研究工作者的标志性成果。二是学术性。资助出版的著作,是基于宁波人才工作实践基础上的理论性研究成果,观点鲜明、逻辑清晰、表述严谨,具备较高的学术水准和学术价值。三是创新性。资助出版的著作,选题、视角、观点和材料都较新,着力体现和反映人才研究的前沿动态、创新方法和完成成果,具有较强的理论创新意义。

相信本丛书的出版,对于进一步推动人才工作的理论创新和学术创作、丰富人才研究理论体系,以及进一步支持和鼓励人才研究工作者开展调查研究、提升成果质量都将起到积极的推动作用。希望宁波广大人才研究工作者以科学人才观为指导,把握当前人才工作新趋势,瞄准人才工作新热点,多出有深度、有影响、有分量的精品力作,为人才研究理论体系的丰富和发展做出更多更大的贡献;多出有见解、有价值、有实效的研究报告,为解决人才工作中遇到的现实问题提供更多更好的决策建议。希望广大人才工作者学习、吸收、利用好这些研究成果,用新理论指导解决人才实践新问题,用新知识推动人才工作上新台阶,为宁波基本建成现代化国际港口城市、提前基本实现现代化、建设社会主义“四好示范区”做出积极贡献。

前 言

自从公司所有权与控制权分离以来,如何让经理更好地为股东利益服务就一直是理论界与实务界争论的热点。为此,公司股东设计了一系列的监督与激励机制来实现这一目标,而董事会则是这一系列治理机制的核心。董事会能否发挥其监督经理的职能?如何才能更好地发挥董事会的监督职能?这些问题受到了人们的普遍关注。尤其是2008年金融危机的爆发,促使人们对于公司董事会的职能进行了深入反思。

当前,对于董事会的研究主要是从董事会结构入手,涉及董事会结构与公司绩效关系、董事会结构对经理行为的影响等方面。但学者们的研究大多仅仅分析了董事会结构对于经理“败德行为”的影响,而没有分析这一监督过程对董事会结构自身所产生的影响,这使得研究带有一定的片面性,甚至有可能使研究结论出现偏误。可以说,只有细致分析董事会结构是否受到监督行动本身的影响,才能更客观地认清董事会是如何实现对经理“败德行为”的有效抑制。

此书由宁波市人民政府发展研究中心资助出版。本书从监督经理的成本与收益出发,研究董事会在监督经理、抑制经理“败德行为”过程中所产生的监督成本、监督收益是否会对董事会结构特征产生影响,进而分析当公司根据监督成本、监督收益调整了董事会结构后,能否更好地抑制经理“败德行为”。具体来说,在理论分析部分,本书指出监督强度是分析董事会监督经理的关键变量,而这种监督强度主要体现在董事会的结构特征上,公司正是通过调整董事会结构来实现监督的强弱变化。同时,提出董事会在监督经理的过程中,会产生监督成本与监督收

益,而只有当监督收益大于监督成本时,公司才应该通过调整董事会结构来加大监督强度,进而实现对经理“败德行为”的有效抑制。在此基础上,运用完全信息动态博弈的研究方法构建了董事会监督经理行为的博弈模型。在实证分析部分,本书运用独立样本 T 检验、多元线性回归、Logistic 回归等多种统计分析方法,首先实证分析了监督经理“败德行为”所发生的成本与收益能否影响董事会结构特征;之后,实证验证了考虑了监督成本—收益后的董事会结构能否有效地抑制经理“败德行为”;此外,本书还实证检验了经理权力能否对董事会治理产生影响;最后,结合典型案例,分析影响公司董事会结构的监督收益与成本因素,为我国企业合理建设董事会治理结构提出了针对性建议。

目 录

第 1 章 董事会治理与董事会结构	1
1.1 公司治理与董事会治理	1
1.1.1 公司治理	1
1.1.2 董事会治理	4
1.2 董事的任职资格与职责	5
1.2.1 董事的任职资格	5
1.2.2 董事会的职责	7
1.3 董事会结构对董事会职能的影响	10
1.3.1 经理“败德行为”概述	10
1.3.2 董事会人员构成对董事会职能的影响	16
1.3.3 董事会规模对董事会职能的影响	17
1.3.4 董事会领导权结构对董事会职能的影响	19
第 2 章 董事会治理模式的国际比较	22
2.1 美国公司董事会治理模式	22
2.1.1 美国公司治理机制	22
2.1.2 美国公司董事会模式	26
2.2 德国公司董事会治理模式	32
2.2.1 德国公司治理机制	32
2.2.2 德国公司董事会模式	35

2.3	日本公司董事会治理模式	40
2.3.1	日本公司治理机制	40
2.3.2	日本公司董事会模式	43
第3章	董事会治理经理“败德行为”的理论基础	48
3.1	代理理论	48
3.1.1	委托代理理论	48
3.1.2	代理成本理论	50
3.2	产权理论	53
3.3	超产权论	55
3.4	利益相关者理论	57
第4章	董事会治理的博弈分析	59
4.1	董事会治理的监督成本—收益分析	59
4.2	董事会治理的静态博弈分析	61
4.3	基于监督成本—收益的动态博弈分析	67
4.4	博弈分析的基本结论	75
第5章	实证研究设计	76
5.1	研究内容界定	76
5.2	样本选择	78
5.3	变量设计	79
5.3.1	解释变量与被解释变量设计	79
5.3.2	控制变量设计	82
5.3.3	回归模型设计	84
5.4	描述统计	85
5.4.1	董事会结构描述统计	85
5.4.2	经理“败德行为”描述统计	87

5.4.3 监督收益与监督成本描述统计	88
5.4.4 控制变量描述统计	90
第 6 章 监督收益对董事会结构的影响	92
6.1 监督收益构成分析与分项假设提出	92
6.1.1 监督收益构成分析	92
6.1.2 分项假设提出	94
6.2 监督收益分组的独立样本 T 检验	95
6.2.1 总体样本的独立样本 T 检验	95
6.2.2 国有企业样本的独立样本 T 检验	99
6.2.3 民营企业样本的独立样本 T 检验	101
6.3 监督收益对董事会结构影响的回归分析结果	103
6.3.1 监督收益对董事会规模的影响	103
6.3.2 监督收益对董事会人员构成的影响	107
6.3.3 监督收益对董事会中两职合一的影响	111
6.4 小 结	115
第 7 章 监督成本对董事会结构的影响	118
7.1 监督成本的构成分析与分项假设提出	118
7.1.1 监督成本的构成分析	118
7.1.2 分项假设提出	120
7.2 监督成本分组的独立样本 T 检验	121
7.2.1 总体样本的独立样本 T 检验	121
7.2.2 国有企业样本的独立样本 T 检验	125
7.2.3 民营企业样本的独立样本 T 检验	127
7.3 监督成本对董事会结构影响的回归分析结果	128
7.3.1 监督成本对董事会规模的影响	128

7.3.2	监督成本对董事会人员构成的影响	132
7.3.3	监督成本对董事会中两职合一的影响	136
7.4	小 结	139
第 8 章	董事会结构对经理“败德行为”的影响	142
8.1	研究设计与假设提出	142
8.1.1	研究设计	142
8.1.2	假设提出	142
8.2	董事会治理对过度投资的影响	144
8.2.1	独立样本 T 检验	144
8.2.2	董事会结构对过度投资影响的回归分析结果	146
8.3	董事会治理对在职消费的影响	151
8.3.1	独立样本 T 检验	151
8.3.2	董事会结构对在职消费影响的回归分析结果	153
8.4	小 结	158
第 9 章	经理权力对董事会治理的影响	160
9.1	假设提出与董事会独立性构成	161
9.1.1	假设提出	161
9.1.2	董事会独立性构成	165
9.2	独立样本 T 检验	167
9.2.1	总体样本的独立样本 T 检验	167
9.2.2	国有企业样本的独立样本 T 检验	168
9.2.3	民营企业样本的独立样本 T 检验	169
9.3	经理权力对董事会独立性影响的回归分析	171
9.3.1	总体样本回归分析	171
9.3.2	国有企业样本回归分析	173

9.3.3 民营企业样本回归分析	175
9.4 小 结	176
第 10 章 案例分析	178
10.1 案例一:万科公司与华业地产公司	178
10.1.1 公司简介	178
10.1.2 公司董事会设置情况	180
10.1.3 万科公司与华业地产公司的比较分析	182
10.2 案例二:京山轻工机械与双鹭药业	185
10.2.1 公司简介	185
10.2.2 公司董事会设置情况	187
10.2.3 董事会结构比较	190
参考文献	193
后 记	211

第 1 章 董事会治理与董事会结构

1.1 公司治理与董事会治理

1.1.1 公司治理

“公司治理”是一个外来语,是英文“Corporate Governance”的中文译法,主要是指现代公司制企业在领导、管理、激励、约束方面的制度和原则,它涉及公司所有利益相关者之间在责、权、利上的划分和相互制衡。

近年来,国内外许多学者对公司治理所涉及的问题都进行了比较深入的研究,出现了大量的文献和研究成果。但随着研究的深入,学者们并没有对公司治理的概念形成一致的认识,据统计^①,国内外关于公司治理或公司治理结构的概念、定义多达 22 种。不同的学者从不同的层面上对公司治理的概念进行了阐释,具体来说,包括以下 3 类:

(1) 决策机制角度的阐释

此种观点认为,由于现代公司内部委托代理关系的存在,因此需要解决好两方面问题,即监督与激励的问题。此时,为了解决好这两个问题,就需要设置相应的监督机制与激励机制,而这两种机制的设置问题就是公司治理所要解决的问题。

哈特(1995)在《公司治理理论与启示》一文中提出了公司治理理论的分析框架。他认为,只要以下两个条件存在,公司治理问题就必须在一个组织中产

^① 朱义坤:《公司治理论》,广东人民出版社,1999 年。

生。第一个条件是代理问题,确切地说是组织成员(可能是所有者、职工或消费者)之间存在利益冲突;第二个条件是交易费用之大使代理问题不可能通过合约解决。他这样解释,在没有代理问题的情况下,公司中所有的个人都可以被指挥去追求利润或企业净市场价值的最大化,或者去追求最小成本。个人因为对活动的结果毫不关心而只管执行命令。每个人的努力和其他各种成本都可以直接得到补偿,因此不需要激励机制调动人们的积极性,也不需要治理结构来解决争端,因为没有争端可言。如果出现代理问题并且合约不完全,则公司治理结构就至关重要。标准的委托代理模型,假定签订一份完全合约是没有费用的,然而实际签订合约的费用可能是很大的,如果这些交易费用存在所有的当事人不能签订完全的合约,而只能签订不完全合约;或者若初始合约模棱两可,当新的消息出现,合约将被重新谈判,否则就引起法律争端。因此,哈特指出,在合约不完全的情况下(代理问题也将出现),治理结构确实有它的作用。治理结构被看做一个决策机制,而这些决策在初始合约下没有明确的设定,更确切地说,治理结构分配公司的非人力资本的剩余控制,即资产使用权如果没有在初始合约中详细设定的话,治理结构决定其如何使用。由此可以看出,哈特是将代理问题和合约的不完全性作为公司治理存在的条件和理论基础的。

(2) 组织结构角度的阐述

此种观点认为,公司治理是公司内部权力结构安排,以及公司内部权力制衡的机制。在这一机制中,包括了公司股东、董事和经理等各方参与者。

科克伦和沃特克(1988)在《公司治理——文献回顾》一文中指出,公司治理问题包括高级管理阶层、股东、董事会和公司其他利益相关者相互作用中产生的具体问题。构成公司治理问题的核心是:①谁从公司决策/高级管理阶层的行动中受益?②谁应该从公司决策/高级管理阶层的行动中受益?当在“是什么”和“应该是什么”之间存在不一致时,一个公司的治理问题就会出现。为了进一步解释公司治理中包含的问题,他们引述了巴克霍尔兹的论述,将公司治理分为4个要素,每个要素中的问题都是与高级管理阶层和其他主要的相关利益集团相互作用有关的“是什么”和“应该是什么”之间一致引起的。具体来说,

就是管理阶层有优先控制权,董事会过分屈从于管理阶层,职工在企业管理上没有发言权,政府注册过于宽容。每个要素关注的对象是这些相关利益集团中的一个,即:股东、董事会、职员和政府。对于这些问题,解决的方法可以是加强股东的参与、重构董事会、扩大职工民主和严格政策管理。

国内学者吴敬琏(1994)指出,所谓公司治理结构,是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理三者组成的一种组织结构。在这种结构中,上述三者之间形成一定的制衡关系。通过这一结构,所有者将自己的资产交由公司董事会托管;公司董事会是公司的决策机构,拥有对高级经理人员的聘用、奖惩和解雇权;高级经理人员受雇于董事会,组成在董事会领导下的执行机构,在董事会的授权范围内经营企业。

(3) 制度安排角度的阐述

将公司治理解释为一种制度安排也是一种很有影响的观点。梅耶(1995)在他的《市场经济和过渡经济的企业治理机制》一文中,把公司治理定义为以代表和服务于他的投资者的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行经理人员激励计划的一切东西。公司治理的需求随市场经济中现代股份有限公司所有权和控制权相分离而产生。

在国内,张维迎和钱颖一也将公司治理结构视为一种制度安排。张维迎(1996)指出,公司治理结构狭义地讲是指有关董事会的功能、结构、股东权利等方面的制度安排;广义地讲是指公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定公司的目标,谁在什么状态下实施控制,如何控制,风险和收益如何在不同企业成员之间分配等这样一些问题。因此,广义的公司治理结构与企业所有权安排几乎是同一个意义,或者更准确地讲,公司治理结构只是企业所有权安排的具体化,企业所有权是公司治理结构的一个抽象概括。公司治理结构背后的逻辑是:控制。

而钱颖一(1995)则认为,在经济学家看来,公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益。公司治理结构包括:

①如何配置和行使控制权;②如何监督和评价董事会、经理人员和职工;③如何设计和实施激励机制。

除了以上观点之外,李维安和武立东(2002)又将公司治理区分为狭义和广义的公司治理。狭义的公司治理,是指所有者、主要是股东对经营者的一种监督与制衡机制。即通过一种制度安排,来合理地配置所有者与经营者之间的权利与责任关系。公司治理的目标是保证股东利益的最大化,防止经营者对所有者利益的背离。其主要特点是通过股东会、董事会、监事会及管理层所构成的公司治理结构的内部治理。广义的公司治理则不局限于股东对经营者的制衡,而是涉及广泛的利害相关者,包括股东、债权人、供应商、雇员、政府和社会等与公司有利害关系的集团。

公司治理是通过一套包括正式及非正式的制度来协调公司与所有利害相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,从而最终维护公司各方面的利益。从20世纪90年代中期开始,英、美等发达国家学者纷纷将研究视角转向了公司治理的核心——董事会,纷纷提出完善董事会、授权给董事会、考核董事会、形成董事会新工具、重新界定董事会与CEO关系等,这就产生了董事会治理的问题。

1.1.2 董事会治理

董事会作为公司法人治理结构的核心,其发挥作用的关键是能够有效地履行其职能,提高公司业绩。为了达到这一目的,就需要把董事会作为委托人的治理即董事会治理结构和治理机制与作为代理人的治理即对董事会的监督和激励结合起来,形成一个完整的董事会治理体系,围绕企业内制定和维护契约关系、降低交易费用、保证内部管理协调等问题进行机制设计和制度安排,实现董事会的科学决策和有效监督。

作为委托人,董事会治理对公司业绩有两方面的作用:一是科学的董事会决策能够通过改善公司的经营状况进而提高公司竞争力来直接促进公司业绩的上升;二是高效的董事会监督能够通过降低代理成本进而减少经理人员的机

会主义行为来间接提高公司业绩。因此,高效地履行董事会职能首先需要设计有效的董事会治理机制,治理机制充分发挥作用是形成相互制衡的治理结构的前提:一方面能够使治理主体充分行使职能、发挥作用;另一方面能够使治理客体对主体的行为作出良好反应,实现“激励相容”。其次,需要设计合理的董事会治理结构,治理结构是治理机制运行的载体,董事会治理机制的有效性依赖于相互制衡的治理结构。

激励约束机制是企业内部、同时也是董事会内部的主要治理手段之一。作为代理人,董事会与委托人之间目标的不一致和信息的不对称,便产生代理问题。为了解决代理问题,使得代理成本与风险达到最小,就需要设计一组代理人与委托人之间的契约,防止代理人的偷懒和机会主义行为。因此,对董事会既要监督,又要激励。

1.2 董事的任职资格与职责

1.2.1 董事的任职资格

在国外公司中,对于董事的任职资格在其身份、国籍、职业等方面一般没有太多的限制,但各公司都对董事的经营管理能力和个人品德非常重视。美国全国董事协会归纳出优秀董事应具有的10项素质:正直性、准确判断力、财务知识、成熟、自信和沟通能力、比较辉煌的业绩、较强的处理危机能力、至少精通一种工业专业知识、国际市场知识、战略及远见和不断学习等。

一般来说,董事的任职资格可分为积极资格与消极资格。积极资格是指董事所必须具有的品质,而消极资格是指董事所不应具有的特征。具体来说,有以下几个方面:

1. 董事的管理能力和专业知识

股东在选择公司董事时,一般都会考虑董事的管理能力与专业知识。但