



中南财经政法大学
青年学术文库

上市公司独立董事 特征研究

Research on the Characteristics of
Independent Directors of Listed Companies

全 怡 ○ 著

非 外 借

中国社会科学出版社



中南财经政法大学
青年学术文库

上市公司独立董事 特征研究

Research on the Characteristics of
Independent Directors of Listed Companies

全 怡 ○ 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司独立董事特征研究 / 全怡著. —北京: 中国社会科学出版社,

2018. 8

(中南财经政法大学青年学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 2507 - 3

I. ①上… II. ①全… III. ①上市公司—董事会—研究 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 103400 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 徐沐熙
特约编辑 陈汉元
责任校对 温树营
责任印制 戴 宽

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

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2018 年 8 月第 1 版
印 次 2018 年 8 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 13.75
插 页 2
字 数 173 千字
定 价 40.00 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营销中心联系调换

电话:010 - 84083683

版权所有 侵权必究

本书受中南财经政法大学出版基金资助

《中南财经政法大学青年学术文库》

编辑委员会

主 任：杨灿明

副主任：吴汉东 姚 莉

委 员：（按姓氏笔画排序）

朱延福 朱新蓉 向书坚 刘可风 刘后振

张志宏 张新国 陈立华 陈景良 庞凤喜

姜 威 赵 曼 胡开忠 胡贤鑫 徐双敏

阎 伟 葛翔宇 董邦俊

主 编：姚 莉

前 言

董事会由于把提供资本的股东和使用这些资本创造价值的经理人联结起来，因而被认为是市场经济中公司治理机制的核心（埃尔马兰和魏斯巴赫，1998）。董事会为公司的权益资本和管理雇佣契约提供了治理上的安全措施（于东智，2003）。企业营运过程中产生的道德风险和“内部人”控制是现代公司治理结构需要解决的核心问题（娄芳和原红旗，2002）。为了防止控股股东及管理层的利益侵占行为出现，20 世纪 30 年代独立董事制度在美国应运而生。上市公司独立董事是指，不在公司担任除董事外的其他职务，并与其所受聘的上市公司及其主要股东不存在可能妨碍其进行独立客观判断的关系的董事。作为成熟市场国家标准的公司治理机制，它在西方国家发挥的积极作用已经被越来越多的学者所证实。然而，理论界对我国董事会独立性的公司治理效应并未达成一致认识（郑志刚和吕秀华，2009），甚至出现相互矛盾的研究结论。

独立董事制度是通过在董事会中设立独立董事以形成权力制衡与监督的一种制度。独立董事相关研究无法绕开独立董事个体特征。随着企业商业环境的日趋复杂，企业经营活动的法律风险越来越大，这就需要企业增加法律知识以应对日趋复杂的法律风险。聘请有法律背景的独立董事，发挥其监督和咨询职能，这是降低公司法律风险的重要途径之一（何威风和刘巍，2017）。在 2002—2014

年,我国 A 股主板上市公司共聘请了 9506 名(59883 人次)独立董事,其中 1453 名(8845 人次)具有法律背景。法律背景的独立董事不仅构成了独立董事的重要组成部分,并且人数由 2002 年的 10.84% 一路攀升至 2014 年的 17.01%,呈现出逐年上涨的趋势。

结合独立董事的以上专业背景特征,本著作第二章首先从法律背景类型、籍贯、工作地点、教育水平、第一学历、年龄和监督距离等维度对法律背景独立董事的个人特征进行了描述。从法律背景类型来看,律师事务所从业人员(52.91%)、法学研究人员(27.05%)和公检法司退休人员(20.03%)是上市公司选聘法律背景独立董事的三大来源。进一步细化律师从业背景独立董事的任职单位后发现,上海锦天城律师事务所、君合律师事务所、国浩律师集团事务所、河南世纪通律师事务所和浙江天册律师事务所是上市公司聘请律师从业背景独立董事的前五大律所;进一步细化法学研究背景独立董事的任职单位后发现,华东政法大学、中国人民大学、北京大学、中国政法大学、清华大学等是上市公司聘请法学研究背景独立董事的前五大高校。

从籍贯来看,法律背景独立董事的出生地主要集中在经济或教育发展水平较高的地区。其中,人数最多的前六大地区分别为浙江(9.97%)、上海(8.60%)、山东(8.55%)、安徽(7.89%)、湖南(5.87%)和江苏(5.87%)。从工作地点来看,法律背景独立董事的工作地点主要集中在经济发达地区。其中,人数最多的前五大地区分别为北京(30.68%)、上海(13.93%)、广东(10.39%)、浙江(4.53%)和江苏(4.14%)。同时,也有部分上市公司聘请来自港澳台或海外法律背景人士担任独立董事。从教育水平来看,有 23 人次(0.26%)法律背景独立董事的学历为大专以下;有 66.51%的法律背景独立董事具有硕士研究生及以上学历;有 1812 人次(20.65%)的法律背景独立董事具有博士研究生

学历。这说明，我国 A 股主板市场法律背景的独立董事普遍接受过较高水平的教育，学习能力较强。

从第一学历来看，法律背景独立董事的第一学历主要集中在法律学科优势较为明显的政法类院校中。其中，第一学历来自西南政法大学、华东政法大学、北京大学、中国政法大学、中国人民大学和中南财经政法大学的法律背景独立董事人次最多，累计拥有独立董事席位数 2989 个。从年龄来看，法律背景独立董事的年龄主要集中在 40 周岁至 59 周岁，占有所有法律背景独立董事的 47.55%。从监督距离来看，任职单位与上市公司距离在 10 公里以内的法律背景独立董事约占 25%；有超过 40% 的法律背景独立董事与任职公司的距离在 30 公里以内。然而，仍然有超过 20% 的法律背景独立董事与任职公司之间的距离超过了 1000 公里，且这一距离随时间推移呈现逐年增加的趋势。

在对法律背景独立董事个体特征进行详细描述后，本书第二章接着对法律背景独立董事的治理效应进行了探讨。以高管职务犯罪为切入点，本书第二章尝试考察不同类型的法律背景在保护中小投资者利益，抑制上市公司高管犯罪中发挥的作用。研究发现：（1）独立董事法律背景能够起到抑制上市公司高管职务犯罪的作用。上市公司独立董事的法律背景越多元化、实务经验越丰富，高管职务犯罪的概率越低。（2）较低的高管职务犯罪概率，一方面取决于法律背景独立董事在任职前自主选择了低风险公司（信号传递作用）；另一方面，律师事务所背景的独立董事在任职过程中也发挥了积极的监督作用。（3）研究进一步表明，独立董事法律背景对高管职务犯罪的抑制效果还取决于犯罪类型以及犯罪行为本身的隐蔽性和严重性。

北京作为我国政治文化中心和经济金融的决策和管理中心，是政治资源最为集中的地方，是名副其实的权力中心。我国上市公司

在选拔独立董事时，也明显表现出对北京独立董事的热衷。鉴于北京是中国经济、政治、文化的中心，以其为参照点研究异地上市公司独立董事的聘任就具有较强的代表性。本书第三章以沪、深两市2002年至2013年A股主板上市公司为样本，对异地上市公司聘请北京独立董事的行为动机与经济后果进行了探讨。研究显示：（1）出于获取政治资源的动机，总部与北京距离较远以及总部所在地制度环境较差的上市公司更倾向于聘请北京异地独立董事；（2）相比于北京当地上市公司，异地上市公司聘请的北京独立董事中任职于政府部门的比例显著更大；（3）聘请北京独立董事的确有助于异地上市公司的政治资源获取，具体表现为有助于企业股权再融资、进入高壁垒行业以及能够降低企业违规处罚风险。与此同时，北京异地独立董事也获取了更高的薪酬。对以上问题的研究，进一步厘清了在我国背景下，独立董事聘任决策与其职能发挥间的内在机理，显示了转轨经济背景下独立董事制度可能存在的功能异化问题，这些对于公司治理机制的未来完善具有重要意义。

早期由于在教育和工作经验上的人力资本储备有限，女性很难在企业经营中占有一席之地，提升空间也受到较大限制。随着女性教育水平和社会地位的不断提高，她们在资本市场中扮演着越来越重要的角色。本书第四章以我国2002年至2009年A股上市公司为样本，详细考察了女性独立董事的个人及行为特征，并且从企业违规的角度，检验了女性独立董事是否能够更好地发挥公司治理作用，同时进一步检验了法治水平对这一影响的调节作用。研究结果显示：（1）女性独立董事的教育水平、年龄、兼任独立董事个数以及薪酬等均显著低于男性独立董事，女性独立董事委托出席和缺席董事会的次数较少，表现更为勤勉；（2）在抑制企业违规方面，本章并没有找到女性独立董事能更好发挥治理作用的证据；（3）上市公司所在地的法治水平有助于抑制企业违规；（4）然而，女性独立

董事的存在，削弱了法治水平对企业违规的抑制作用。本章研究不仅有助于丰富公司违规相关的文献，同时也有助于深入地理解性别导致的独立董事在履行监督职能时存在的差异。

担任公司独立董事，可以同时获得经济收益和声誉激励。经济收益不仅指薪酬方面的正收益，而且包含成本方面（主要是时间成本）的负收益（周繁等，2008）。由于教育水平、性别、工作背景、社会资源、任职距离等个体间差异，我们很难通过比较经济收益的多寡来判断独立董事履职到底是出于“经济动机”还是“声誉动机”。然而，零薪酬独立董事这一特殊样本为我们区分以上动机提供了天然场景。本书第五章以沪、深两市2002年至2015年A股主板上市公司为样本，首先尝试从个人特征、公司特征和制度环境三个层面考察零薪酬独立董事的影响因素。其次，进一步从“追名”和“逐利”两个角度对独立董事履职动机进行探讨。研究结果显示：从个人特征来看，零薪酬更可能出现在独立性较强的董事中；从公司特征来看，零薪酬更可能出现在违规风险较低的公司；从制度环境来看，零薪酬更可能出现在市场化程度较高的地区。零薪酬独立董事在出席董事会时也更加勤勉，以上结论与“追名”动机逻辑一致。进一步探索发现，会计背景的零薪酬独立董事能进一步甄别出财务风险更高的公司。由于存在自选择，零薪酬独立董事任职公司的治理水平更高，其并未给出更多的否定意见。

零薪酬独立董事现象说明，在我国资本市场中存在一个声誉市场，并且这一市场能够对零薪酬独立董事产生足够的激励。遗憾的是，这一激励并不足以对所有独立董事产生影响，其作用大小取决于声誉本身带来的效用，也因独立董事不同而存在差异。本章研究虽然在一定程度上论证了独立董事固定薪酬存在弊端，但并不呼吁对所有独立董事实行零薪酬。独立董事也是现实的“经济人”，在缺乏其他激励措施的情况下，期待他们恪尽职守未免过于严苛（顾

功耘和罗培新, 2001)。上市公司应当根据自身所处的制度环境、风险水平以及每位独立董事的具体情况, 对不同独立董事设定出差异化的薪酬水平。

本书研究得到国家自然科学基金青年项目“中国上市公司学者型独立董事的治理效应: 理论分析与经验证据”(项目号“71602191”)的资助。

目 录

第一章 独立董事概述	(1)
第一节 独立董事制度的起源与发展	(1)
第二节 独立董事制度在中国的实施	(2)
第三节 独立董事的界定	(5)
第四节 独立董事相关研究	(7)
一 独立董事的专业背景研究	(7)
二 独立董事的地域特征研究	(8)
三 独立董事的性别特征研究	(9)
四 独立董事的激励问题研究	(10)
五 独立董事的其他问题研究	(10)
第二章 独立董事的法律背景研究	(12)
第一节 法律背景独立董事的个体特征描述	(13)
一 法律背景类型	(13)
二 籍贯	(14)
三 工作地点	(16)
四 教育水平	(17)
五 第一学历	(18)
六 年龄	(19)

七 监督距离	(20)
第二节 法律背景独立董事的治理效应研究	(21)
一 制度背景与文献回顾	(23)
二 理论分析与假设提出	(27)
三 研究设计	(31)
四 实证结果与分析	(36)
五 进一步拓展与研究	(51)
第三节 本章小结	(62)
第三章 独立董事的地域特征研究	(66)
第一节 制度背景与文献回顾	(69)
一 制度背景	(69)
二 文献回顾	(71)
第二节 理论分析与假设提出	(73)
一 谁在追逐北京独董?	(73)
二 追逐了什么样的北京独董?	(74)
三 北京独董带来了什么?	(75)
第三节 研究设计	(77)
一 研究样本与数据来源	(77)
二 模型设定与变量定义	(77)
第四节 实证结果分析	(81)
一 变量描述性统计	(81)
二 单变量检验	(83)
三 相关系数检验	(83)
四 基本假设检验	(85)
五 稳健性检验	(91)

第五节 进一步拓展与分析	(100)
一 排除北京地区在文化和经济上的解释	(100)
二 排除聘请北京异地独立董事从而弱化监督的 解释	(103)
三 异地上市公司是否对北京独立董事支付了 更高的薪酬	(104)
四 排除北京独立董事具有更强选择能力的解释	(106)
五 考虑地方处罚以及处罚力度	(108)
六 产权性质对异地上市公司聘请北京独立董事的 影响研究	(111)
第六节 本章小结	(115)
 第四章 独立董事的性别特征研究	(117)
第一节 理论分析与假设提出	(119)
第二节 研究设计	(122)
一 研究样本与数据来源	(122)
二 模型设定与变量定义	(122)
第三节 实证结果与分析	(125)
一 样本描述性特征	(125)
二 变量描述性统计	(127)
三 单变量检验	(128)
四 相关系数检验	(129)
五 女性独立董事特征分析	(131)
六 多元回归分析	(132)
七 稳健性检验	(136)
第四节 本章小结	(137)

第五章 独立董事的激励问题研究	(138)
第一节 相关文献评述	(140)
一 独立董事薪酬研究	(140)
二 高管零薪酬研究	(141)
第二节 理论分析与假设提出	(142)
一 个人特征与独立董事零薪酬	(142)
二 公司特征与独立董事零薪酬	(143)
三 制度环境与独立董事零薪酬	(144)
四 “追名”还是“逐利”:独董履职动机之探究	(145)
第三节 研究设计	(146)
一 研究样本与数据来源	(146)
二 模型设定与变量定义	(147)
第四节 实证结果分析	(151)
一 样本描述性统计	(151)
二 变量描述性统计	(152)
三 单变量检验	(154)
四 相关系数检验	(155)
五 基本假设检验	(158)
六 稳健性检验	(163)
第五节 进一步探讨与研究	(164)
一 个人特征、公司特征与零薪酬会计背景独立董事 ...	(164)
二 零薪酬独立董事与独立意见	(166)
三 零薪酬独立董事与公司治理绩效	(169)
第六节 本章小结	(170)
第六章 研究总结与展望	(174)
第一节 主要结论	(174)

第二节 未来研究方向与展望.....	(179)
参考文献.....	(181)
英文部分.....	(181)
中文部分.....	(188)
附录.....	(196)

第一章

独立董事概述

第一节 独立董事制度的起源与发展

独立董事制度的出现，源于早期公司治理安排的失败，特别是董事会职能的失效。董事会一般肩负着向经理层提供建议和咨询以及监督经理层的职责。在早期的英美公司法上，股东将经营管理权授予董事会，董事会拥有从任免公司总裁到战略决策在内的广泛权力。然而，现实中董事会的权力行使与功能发挥被大打折扣，董事会仅仅成为“公司圣诞树上的装饰品”——没有任何实际目的的、装饰性的、华而不实的、举止文雅的小玩意儿（迈尔斯，1986）。公司经营活动只是在董事会的“指导”下进行，公司日常事务乃至重大决策均由首席执行官或相应高级管理人员决定。CEO 在实施有关公司重大决策前，可能会让董事会审查，但如果 CEO 决意要采取这些行动，董事会几乎无一例外地加以默认，即便实际上许多甚至所有的董事对此持保留态度（汉密尔顿，1989）。随着“董事会中心主义”向“经理人中心主义”转变，董事会已沦为一个顾问机关，与公司法规定其为政策制定者及股东和公众权利守护人的形象大相径庭。

二十世纪六七十年代以后，西方国家，尤其是美国各大公众