

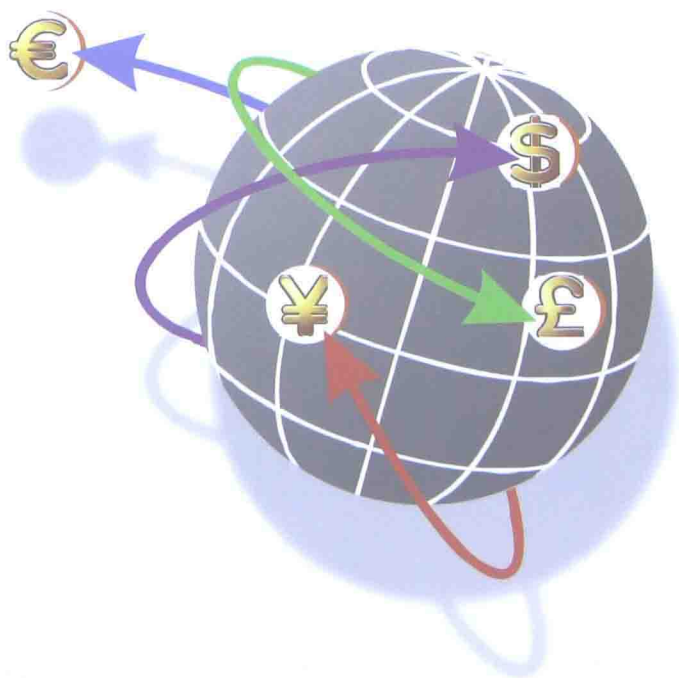
北京第二外国语学院国际商学院学术文库

董事会治理与上市公司风险行为研究

——基于内部控制和风险承担视角

Board Governance and Risk Behaviors of Listed Companies:
Based on the Perspective of Internal Control and Risk Taking

周婷婷 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

北京第二外国语学院国际商学院学术文库

北京市科技创新平台项目“企业财务行为与国际化战略研究”(PXM2014_014221_000020)
国家自然科学基金项目“国有企业股权多元化、权力配置与产品市场——基于治理粘性视角”(71402004)
国家自然科学基金项目“我国上市集团公司多元化折价的研究：基于内部资本市场代理问题的视角”(71072096)
教育部青年基金项目“披露动机、策略与风险信息功能研究：基于风险预警与谋利工具视角”(14YJC630215)
教育部青年基金项目“家族企业终极股东的社会资本控制研究——基于组织惯例演化视角”(14YJC630043)
北京旅游发展研究基地项目“风险信息、融资约束与投资效率”(RCBTD1118)的研究成果

董事会治理与上市公司风险行为研究

——基于内部控制和风险承担视角

Board Governance and Risk Behaviors of Listed Companies:
Based on the Perspective of Internal Control and Risk Taking

周婷婷 著

图书在版编目 (CIP) 数据

董事会治理与上市公司风险行为研究/周婷婷著. —北京: 经济管理出版社, 2014. 12
ISBN 978 - 7 - 5096 - 3221 - 5

I. ①董… II. ①周… III. ①上市公司—董事会—企业管理—风险管理—研究 IV.
①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 148074 号



组稿编辑: 王光艳

责任编辑: 许兵

责任印制: 黄章平

责任校对: 张青

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 10.25

字 数: 205 千字

版 次: 2014 年 12 月第 1 版 2014 年 12 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 3221 - 5

定 价: 48.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前 言

随着公司经营发展对风险管理的日益需求，各国的治理实践不断优化调整，持续推动着董事会的风险功能建设。屡禁不止的公司丑闻事件、2008 年的金融危机进一步强化了风险应对的重要意义，也推动了监管部门和投资者对董事会风险功能的高度关注。在全球经济一体化、公司经营环境日益复杂化的知识经济时代，提升董事会的风险管理水平是公司应对动态环境和危机事件的关键环节。

现代公司治理架构赋予了董事会更多的风险职能。董事会风险功能的实现离不开“上市公司的风险行为”。“上市公司风险行为”，表示“能够影响上市公司风险的行为”，在本书特指内部控制行为和风险承担行为。上市公司的风险既预示着威胁，但同时也蕴含着机遇。董事会的风险取向并不应表现为一味的“控制”，公司承担适度的风险也有助于发展。基于此，本书所研究的上市公司风险行为涵盖风险控制和风险承担两个层次。内部控制行为属于风险控制层次，风险承担行为属于风险承担层次。这些公司行为与公司风险密切相关。财政部、证监会、审计署、银监会、保监会于 2008 年 5 月颁布《企业内部控制基本规范》中明确指出，加强和规范内部控制的最终目标就是提高企业经营管理水平和风险防范能力，促进企业的可持续发展。风险承担度量了公司在高风险的研发投资与低风险的资本支出之间的资金配置比例，反映了公司对高风险研发支出的投资偏好问题，是影响公司风险的具体传导路径。

鉴于此，本书以中国 A 股主板制造业上市公司为初选样本，基于董事会职能理论、组织控制理论、组织环境理论，从董事会的风险取向差异出发，立足于公司高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性，从内部控制行为、风险承担行为角度，探讨了董事会治理、内外部环境动态性与上市公司风险行为之间的关系，旨在为董事会风险功能的理论与实践研究提供借鉴，并探寻公司风险防范及控制能力提升的关键路径。

本书的研究发现，董事会治理质量越好，内部控制质量越高，公司在当年度、多年度的风险承担行为中越偏重于创新投入。内外部环境动态性在董事会治



理与上市公司风险行为之间的关系中发挥了显著的调节效应，但因内外部环境动态性对董事会风险功能影响作用点及作用力度产生的差异，内外部环境动态性对董事会治理与上市公司风险行为之间关系的调节效应各具特色。具体而言，高层人事环境变动在董事会治理与内部控制、董事会治理与风险承担之间的关系中具有负向调节作用；产品市场竞争变动在董事会治理与风险承担之间的关系中扮演了正向调节作用，而在董事会治理与内部控制的关系中扮演了负向调节作用；信息环境负向变动在董事会治理与风险承担之间的关系中具有负向调节作用，而在董事会治理与内部控制的关系中具有正向调节作用；环境不确定性在董事会治理与风险承担之间的关系中发挥了正向调节作用，而在董事会治理与内部控制的关系中发挥了负向调节作用。

在我国董事会风险职能明确化的背景下，本书的研究结论具有一定的政策含义。上市公司应构建合理的董事会结构，强化独立董事在专业委员会中的主导权，推动专业委员会会议和履职情况汇报，设计长短期兼顾的董事薪酬契约，不断提高董事会的运作效率，以推动董事会对风险行为的积极影响。但同时，上市公司需实时监控公司内外部环境的变动，根据公司当前的内外部环境状况，采取相关措施，积极推动董事会风险功能的有效发挥，尤其需关注内外部动态环境下公司关键利益相关方的利益取向变动，在调整董事会工作侧重点的同时，保证相关工作的连续性和稳定性，积极应对动态环境对组织的不利影响。

本书对内外部环境动态性视角下董事会治理与上市公司风险行为的研究为董事会风险功能的理论探讨提供了初步的研究框架。本书首次从风险承担角度，立足于董事会治理，区分当期和多期效应，分析了公司对高风险的 R&D 投资与低风险的资本支出进行资金配置的问题，从风险承担视角赋予了资本投向研究一种全新的内涵。但本书的研究依然存在着不足之处，主要表现在：缺乏对上市公司风险行为和内外部环境动态性的综合性全面分析，也未能进一步区分环境变动的方向差异对上市公司风险行为的影响。

目 录

第1章 引言	1
1.1 选题背景	1
1.1.1 金融危机凸显董事会风险功能的重要性	1
1.1.2 问题公司考验投资者、消费者信心	2
1.1.3 各国董事会风险实践的持续推动	5
1.2 研究框架	6
1.3 研究内容与结构安排	7
1.4 研究方法与技术路线	9
1.5 研究意义与创新	11
1.5.1 研究意义	11
1.5.2 主要创新点	12
第2章 文献综述	13
2.1 董事会的风险职能与效应研究	13
2.1.1 董事会职能理论	13
2.1.2 董事会的风险职能	14
2.1.3 董事会的风险效应	17
2.2 董事会治理与风险相关行为	18
2.2.1 董事会治理与内部控制	19
2.2.2 董事会治理与管理层风险承担——组织控制理论	20
2.3 董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为	22
2.3.1 内外部环境动态性概述	22
2.3.2 内部高层人事环境变动	24
2.3.3 外部环境——组织环境理论	25



2.3.4	外部行业竞争变动与环境不确定性	27
2.3.5	外部信息环境变动	28
2.3.6	董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为	30
2.4	简要述评	33
第3章	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制	35
3.1	内部控制制度建设及信息披露现状回顾	36
3.1.1	我国内部控制制度建设	36
3.1.2	我国上市公司内部控制信息披露状况	37
3.2	理论分析与研究假设	38
3.2.1	董事会治理与内部控制	38
3.2.2	董事会治理、高层人事环境变动与公司内部控制	39
3.2.3	董事会治理、产品市场竞争变动与公司内部控制	42
3.2.4	董事会治理、信息环境变动与公司内部控制	43
3.2.5	董事会治理、环境不确定性与公司内部控制	45
3.3	样本选择、变量定义与实证模型	47
3.3.1	样本选择	47
3.3.2	董事会治理变量	48
3.3.3	内部控制变量	50
3.3.4	内外部环境动态性	52
3.3.5	实证模型设计	58
3.4	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制的实证分析	60
3.4.1	描述性统计	60
3.4.2	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制建设	62
3.4.3	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制自我评价	64
3.4.4	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制第三方评价	70
3.4.5	董事会治理、内外部环境动态性与内部控制缺陷整改措施	76
3.4.6	稳健性检验	79
3.5	本章小结	80
第4章	董事会治理、内外部环境动态性与风险承担	84
4.1	管理层风险承担行为简述	85
4.2	董事会治理影响管理层风险承担的理论分析	86
4.3	研究假设	88

4.3.1 董事会治理与管理层风险承担	88
4.3.2 董事会治理、高层人事环境变动与管理层风险承担	92
4.3.3 董事会治理、产品市场竞争变动与管理层风险承担	93
4.3.4 董事会治理、信息环境变动与管理层风险承担	94
4.3.5 董事会治理、环境不确定性与管理层风险承担	96
4.4 样本选择、变量定义与实证模型	97
4.4.1 样本选择	97
4.4.2 董事会治理变量	97
4.4.3 管理层风险承担	100
4.4.4 内外部环境动态性	100
4.4.5 实证模型设计	106
4.5 董事会治理、环境动态性与风险承担行为的实证分析	108
4.5.1 描述性统计	108
4.5.2 董事会治理与管理层风险承担之间的内生性'	109
4.5.3 董事会治理、环境动态性与管理层风险承担的回归结果	112
4.5.4 董事会治理、环境动态性与管理层风险承担——延续性 分析	118
4.5.5 稳健性检验	133
4.6 本章小结	135
第5章 结论与研究展望	138
5.1 研究结论	138
5.2 政策建议	140
5.3 研究不足与展望	141
参考文献	142
后记	163

第1章 引言

1.1 选题背景

1.1.1 金融危机凸显董事会风险功能的重要性

2008年，美国次贷危机演变为百年一遇的全球金融危机。金融海啸导致的信用危机深深地打击了金融市场，同时也不可避免地重创了实体经济。2008年以来，世界各国的经济相继开始陷入深度衰退。各国的GDP增速明显降低，失业率不断攀升。在这种背景下，全球央行联手救市，不断推出政策抗击金融风暴，以期避免各国经济的持续低迷。

在世界经济一体化的今天，中国经济在这场金融海啸中也难以独善其身。中国PMI指数在2008年11月降至38.8，2009年第一季度GDP同比增长仅为6.1%，创六年来的新低。中国经济增长受到了国际金融危机的严重冲击。就中国的工业投资而言，利用外资在金融危机期间持续下降（金碚、杨丹辉，2009）。造成中国工业增速放缓的原因有：美国经济衰退、需求萎缩通过贸易渠道影响中国经济，中国工业经济的结构锁定和增长能力的脆弱性（李永有，2009）、公众信心的滑落（李平、余跟钱，2009）、外部融资的困难以及消费的低迷等。

面对这场金融风暴，中国政府及时出台了一系列扩大内需、促进就业和保障民生的政策措施。这些措施使中国经济率先从经济衰退中企稳回升。尽管危机已过去，但国际金融危机影响的严重性和经济复苏的曲折性都时刻提醒着人们如何才能有效防范风险，在危机中立于不败之地，进而持续保障企业基业长青的内动力。

关于2008年席卷全球的金融海啸，学者们从不同角度对其产生原因进行了



分析,比如全球经济失衡、美国宽松的货币政策、监管部门的监管缺失、华尔街过度的金融创新、中介机构独立性不足,等等。然而,有很多机构和学者试图从公司治理的角度来探寻本轮金融危机的深层次根源。2008年11月10日,国际公司治理网络在“对于全球金融危机的宣言”中提到“公司治理失败并非金融危机的唯一原因,但不可忽视,公司董事会未能掌握和管理风险并容忍了不当激励。因此,着眼于恢复市场信心和保护我们免受未来危机的整体解决方案应当与加强公司治理不可分割”。OECD在2009年2月11日的报告“金融危机中汲取的公司治理教训”中也指出,2008年席卷全球的金融危机在很大程度上可以归咎于公司治理安排的失败及其内在弱点。李维安(2009)认为,美国次贷危机、金融衍生品的泛滥是引发此次金融海啸的导火索,但是深层次的源头在于金融机构治理风险的累积、引爆和释放。曲扬(2010)指出,由美国次债危机所引发的全球金融海啸,其实质可以说是一场金融企业的公司治理危机。李强(2010)也指出,需时刻防范金融机构及其相关行业的治理结构风险,即金融机构高级管理人员和从业人员的薪酬水平仅与职位和业务量相连,但并未考虑到相应的风险问题,导致了金融企业在金融创新过程中过度关注自身的高额回报,而将金融创新的风险转嫁给了全社会,政府监管部门应对金融机构的风险问题采取积极的限制政策。

董事会是公司治理的核心。董事会被认为是阻止公司错误行为的最后一道防线,但人们并不认为董事会在本轮金融危机中发挥了积极的作用。Sharpe(2010)认为,董事会在金融危机中未能有效运作的原因在于两方面:其一,董事会成员缺乏有效评价管理层决策的专业能力;其二,董事会的职责并未强调前瞻性的旨在有效监督公司战略及经营方面的机制。彭博资讯2010年度的法律报告指出,董事会应该深入考察公司日益增加的欺诈风险及违规风险,对公司风险管理的有效监控是董事会的职责之一,具体而言,董事会应确保公司目前的风险监控结构符合监管要求,并能适应公司经营战略及财务运营环境等的变化;董事会应与管理层共同做好公司的风险管理活动,并将风险管理与公司的经营战略相结合。

席卷全球的金融危机见证了一大批企业的轰然倒塌,也从一个侧面说明了,如果公司没有建立适宜的风险管理,公司的董事会未能承担起监控公司风险的职责,则公司在外部环境变化时很难具有“免疫力”。

1.1.2 问题公司考验投资者、消费者信心

2008年7月30日是萨班斯法案颁布的第六年。萨班斯法案的出台是对大规模公司丑闻事件(安然、世通等)的回应,旨在重构公司丑闻事件中被严重打



击的投资者信心。然而，在2008年的金融危机中，美国两大住房抵押贷款融资机构房利美和房地美陷入困境，华尔街五大投行悉数巨变——贝尔斯登被摩根大通收购、美林被美国银行收购、雷曼兄弟破产、高盛和摩根士丹利转为银行控股公司。六年前的萨班斯法案似乎未能阻止问题公司的丑闻事件，而本轮的金融危机，根源同样来自于公司领导层及公司治理运行的失败，其严重后果可能致使美国面临着近七十年来最大规模的经济滑坡。

丑闻不仅仅发生在美国公司，在其他国家的公司中同样也是愈演愈烈。英国石油公司墨西哥湾漏油事件、康菲中国渤海湾漏油事件、英国传媒集团窃听丑闻、中国三聚氰胺事件、“毒胶囊”事件、中国在美上市公司财务造假及集体诉讼事件等，都持续挑战着投资者、消费者的信心和忍耐力。

(1) 英国石油公司墨西哥湾漏油事件。2010年4月20日，美国路易斯安那州墨西哥湾海面英国石油公司租赁的钻井平台“深水地平线”起火爆炸，造成11名工作人员死亡。钻井平台沉没后约两天，管道开始漏油，导致美国数百英里的海岸线被污染，严重危及美国五个州的海洋生态环境，成为美国历史上最严重的环境灾难。而这场危机的起因却仅仅因为英国石油公司在经营过程中选择了风险较高的“深水地平线”油井套管，并且未及时关注“防喷阀”泄漏液体情况，而最终导致了钻井平台的爆炸。

(2) 康菲中国渤海湾漏油事件。康菲中国自2011年6月4日首次发现蓬莱19—3油田B平台东北方向海面发现少量油膜后，至9月2日康菲公司全面停产之时，康菲公司又发生了三次漏油事件，分别为6月17日、8月20日和8月25日。截至2011年9月，四次漏油事故致使渤海湾5500多平方公里海水污染，对渤海海域的生态环境及周边的渔业造成了严重的影响。而康菲公司在整个漏油事件中，却多次声称漏油点已得到成功控制，直到事态无法隐瞒时才最终承认漏油实情。回顾整个漏油事件，其实“康菲漏油”的严重后果完全可以避免。早在溢油事件发生前，已发现L70油层存在高压点的风险，而且B23注水井井口压力出现明显降压，上述迹象已然表明康菲在作业层面出现了问题，但康菲并未排除风险隐患，也未采取紧急措施。加之康菲对分层注水、注岩屑、油井作业表层套管等方面的违规作业，最终导致了渤海海域大范围的石油污染，造成了难以挽回的巨大损失。

(3) 英国传媒集团窃听丑闻。总部设在美国特拉华州，在纽约证券交易所、伦敦证券交易所和澳大利亚证券交易所三地上市的国际化综合性传媒公司——新闻集团，其总裁默多克迫于窃听丑闻及舆论压力于2011年7月10日宣布关闭《世界新闻报》，有168年历史的《世界新闻报》从此退出了历史舞台。在此次窃听丑闻中，《世界新闻报》不仅涉及对王公贵族、社会名流的窃听，甚至扩展



至普通百姓，尤其是《世界新闻报》的私人侦探删除一位失踪女孩的部分留言，误导警方调查的事件更是极大挑战了公众对窃听事件的容忍度。窃听丑闻曝光后，新闻集团股价持续蒸发，半个月内市值缩水达 150 亿美元。然而，并非新闻集团一家媒体触及了新闻从业者的职业道德和新闻伦理，除了《世界新闻报》之外，《星期日泰晤士报》、《太阳报》等也不同程度地卷入窃听事件。并且，《纽约时报》、《波士顿环球报》、《今日美国报》以及《每日镜报》等诸多西方的新闻媒体也曾出现过众多的新闻造假事件。

(4) 中国“毒奶粉”事件。2008 年期间，全国各地多名结石儿童的出现最终使三鹿奶粉的违规生产被曝光。2008 年，三鹿原董事长田文华被拘，2009 年 2 月，三鹿集团正式破产。但此次涉水的奶制品企业远不止三鹿一家。据国家质检总局阶段性的检查结果显示，已有 22 家婴幼儿奶粉生产企业的 69 批次的奶制品含有三聚氰胺，连国内奶业巨头蒙牛、光明、伊利的产品也被检出含有三聚氰胺。虽然多家乳品企业召回产品并向消费者致歉，但巨大的伤害已然造成。一万五千多人因为三聚氰胺奶粉患上了泌尿系统结石，年仅一岁的陕西男婴因食用过多含有三聚氰胺的三鹿奶粉死亡。虽然，整个事件以三鹿的破产，相关人员的处罚而最终收场，但时隔两年后，三聚氰胺奶粉居然再现甘肃、青海、吉林三地的奶制品市场……

(5) 中国“毒胶囊”事件。2012 年 4 月 15 日，央视每周质量播报节目曝光了部分公司使用工业明胶制造胶囊，这种胶囊的重金属铬超标严重，不可避免地危害着人们的身体健康，从而引发了公众普遍的焦虑和愤怒。仅仅因为工业明胶生产出来的胶囊比食用明胶便宜，药企便不顾基本的职业道德，采用生石灰处理皮革下脚料，利用化学原料去污后制成胶囊流入药品市场。原本治病救人的药品却蒙上了“害人”的标签。在“毒胶囊”事件中，多家药厂的多个批次产品被药监局检测出金属铬超标，相关部门负责人先后被处罚。尽管如此，消费者对于食品药品企业的信任度几乎降至冰点。

(6) 中国在美上市公司的财务造假、违规行为。2011 年 3 月，美国龙昌会计师事务所向美证券交易委员会举报四家中国客户公司存在信息和财务违规，加之中国多元印刷等企业被发现财务造假现象，从而引发了中国概念股在美国资本市场的诚信危机。危机愈演愈烈，中国概念股被相继曝出财务欺诈、信息披露违规、内部交易等种种问题。比如，中国高速频道涉嫌夸大业绩，神舟矿业交易欺诈及业务不实，多元环球水务披露的信息误导投资者，绿诺科技伪造合同，中国生物的管理层出现造假行为，东方纸业的欺诈行为，分众传媒业绩造假及内幕交易，艾格菲的董事会和高管被指控在集体诉讼期间发表经编造和歪曲的声明……2011 年下半年，中国概念股的股价市值普遍大幅缩水。2011 年赴美上市的 14 家

中国公司中，其中有 12 家公司的股价已经跌破发行价。140 多家中国在美上市公司不同程度地遭遇了华尔街分析机构的公开质疑，46 家中国在美上市公司被停牌和退市。

当然，问题企业出现的丑闻，除了企业层面外，还包含着诸多层面的诸多原因，包括各国的法律环境、政府监管质量等，但上述问题公司在经营过程中对于风险的“置若罔闻”，董事会对公司风险监控整体能力的漠视都不可避免地为企业带来了深重的灾难。当危机爆发之时，其冲击对企业造成的影响往往是致命的，企业也因此付出了极其惨重的代价。

1.1.3 各国董事会风险实践的持续推动

对风险管理意识的提高在很大程度上源于目前的公司丑闻以及未预期到的公司经营失败现象（Walker、Shenkir 和 Barton，2002）。21 世纪初期，安然、环球电讯、世界通信等公司的丑闻事件，推动了 2002 年萨班斯法案的颁布。2008 年的全球金融危机加快了美国金融监管的改革步伐，也促使人们对于董事会风险监督实践有效性的持续关注。纽交所已经要求上市公司的审计委员会讨论公司的风险评估以及风险管理政策。债券评级机构，比如标普，也在思考将公司的风险管理进程作为公司债券评级分析的一个部分。正是公司丑闻、金融危机的严重后果以及公众逐渐降低的对财务报告质量的普遍质疑推动了各国的董事会风险实践。

在美国，除了萨班斯法案外，另外一个机构 COSO——美国虚假财务报告委员会下属的发起人委员会分别于 1992 年、2004 年颁布了内部控制和风险管理的整体框架。相对于 1992 年颁布的《内部控制——整体框架》，COSO 于 2004 年颁布的《企业风险管理——整体框架》中强调了董事会对公司风险状况应承担的责任（董事会应与高管讨论公司风险管理，评估公司的风险状况，知悉公司现行的风险管理行为，发挥监督职能），并指出董事会及其下属委员会是企业风险管理的重要组成部分。正如华小宁、梁文昭、陈昊（2007）指出的，COSO 2004 年的《企业风险管理——整体框架》从纯粹的内部控制转向了以风险为导向的管理，将企业的管理重心由既定目标下的内部控制扩展至参与目标制定过程的风险管理。

在英国，2003 年的 Higgs 报告中明确指出，董事会应确定公司的战略目标，确保公司资源的有效配置，监督和指导公司的相应事务，提供有效的控制以评估和管理公司的风险。同年发布的 Smith 报告中也提到，如果公司没有建立单独的风险委员会，董事会下属的审计委员会需要评估财务报告系统的有效性以及涵盖面，以识别、评估、管理和监督公司的财务风险和非财务风险。2005 年，英国财务报告委员会下属的 Turnbull 报告修订小组（Turnbull Review Group）发布的



修订报告中也指出,董事会对公司的内部控制系统负责,并评估公司内部控制系统的有效性(该系统旨在管理,而不是消除公司实现经营目标过程中可能失败的风险);董事会还应该确保公司具有一套持续的程序以识别、评估和管理公司面临的重要风险。

在中国,财政部、证监会、审计署、银监会、保监会于2008年5月颁布的《企业内部控制基本规范》中明确指出,董事会负责内部控制的建立健全和有效实施;董事会下属的审计委员会负责审查企业内部控制,监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况,协调内部控制审计及其他相关事宜等。2010年4月,五部委又印发了《企业内部控制配套指引》,其中,《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》也指出,建立健全和有效实施内部控制,并评价其有效性是董事会的重任。而《企业内部控制基本规范》中明确指出,加强和规范内部控制的最终目标就是提高企业经营管理水平和风险防范能力,促进企业的可持续发展。国资委于2009年发布的《董事会试点中央企业董事会规范运作暂行办法》,在董事会的职责部分也提到,董事会要决定公司的风险管理体系,对公司风险管理的实施进行总体监控;防范投资、财务、金融产品、知识产权、安全、质量、环保、法律以及稳定等方面的重大风险。由此可见,负责公司的内部控制,提高公司的风险防范能力是董事会的重要职能之一。正如 Garratt (2003) 指出的,董事会会在有效识别、评估以及管理公司风险中的作用是公司治理的核心内容,健全的风险管理是财务报告真实性的基本前提。

1.2 研究框架

基于董事会对公司风险控制的理念,立足于公司高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性,本书从内部控制、管理层风险承担角度,探讨了董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为之间的关系。

现代公司治理架构赋予了董事会更多的风险管理、风险防范以及风险控制功能。但董事会治理对公司风险的影响是通过董事会的具体行为及董事会行为对公司决策的作用实现的。本书立足于董事会的风险功能,着重探讨董事会治理对风险相关行为产生的影响。“风险相关行为”表示“与公司风险相关的行为”,本文特指内部控制和风险承担。这两项公司行为与公司风险密切相关。财政部、证监会、审计署、银监会、保监会于2008年5月颁布的《企业内部控制基本规范》中明确指出,加强和规范内部控制的最终目标就是提高企业经营管理水平和风险



防范能力,促进企业的可持续发展。管理层风险承担度量了管理层在高风险的研发投资与低风险的资本支出之间的资金配置比例,反映了管理层对高风险研发支出的投资偏好问题,是影响公司风险的具体传导路径。

在董事会对风险相关行为影响的过程中,公司内外部环境发挥了重要的作用。尤其在当前全球经济技术迅速发展、科技进步日新月异、组织环境日趋复杂的形势下,内外部环境及其变动对公司治理效用发挥程度的影响不容忽视。本书从高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性角度分析了内外部环境动态性在董事会治理与风险相关行为之间关系中发挥的调节效应。本书的逻辑框架图如图1-1所示。

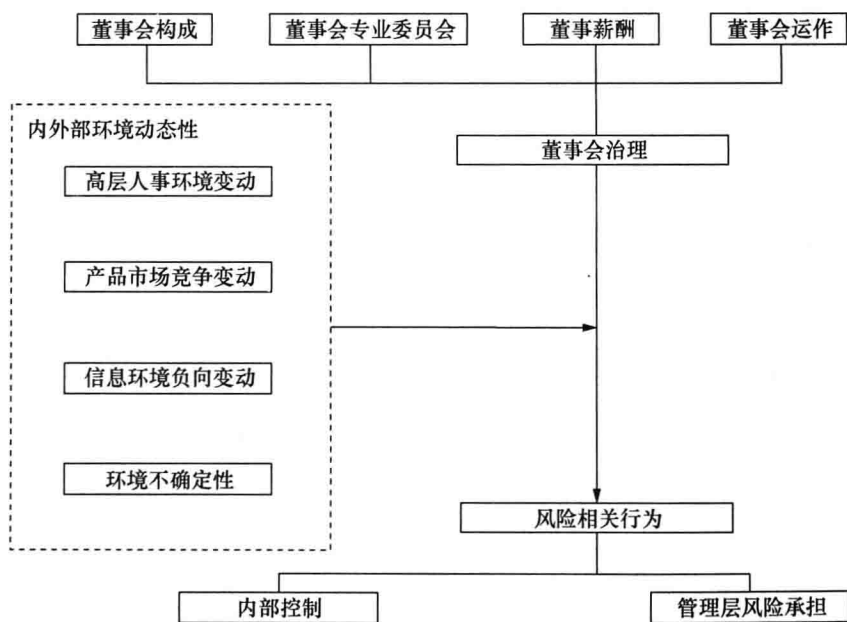


图1-1 逻辑框架图

1.3 研究内容与结构安排

在现代治理架构下,董事会治理的风险管理及防范功能日益凸显。本书立足于内部控制、管理层风险承担行为,从高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性角度,探讨了董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为之间的关系。本书的主要研究内容如下:



第一，董事会治理、内外部环境动态性与内部控制研究。考虑到董事会治理与内部控制之间的潜在内生性，本书以 2008 ~ 2010 年中国沪深两市制造业上市公司为初选样本，采用滞后变量模型控制内生性问题，从内部控制建设、内部控制自我评价、内部控制第三方评价角度，通过交互项探讨了董事会治理、内外部环境动态性与内部控制之间的关系。

第二，董事会治理、内外部环境动态性与管理层风险承担研究。本书以 2004 ~ 2010 年中国沪深两市制造业上市公司为初选样本，探讨董事会治理、内外部环境动态性与管理层风险承担之间的关系。由于董事会治理与管理层风险承担行为之间具有内生性，本书首先采用工具变量法克服内生性问题，即选择董事会治理的合适工具变量，探讨董事会治理对管理层风险承担行为的影响。在此基础上，进一步研究高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性在董事会治理与管理层风险承担之间关系中发挥的调节作用。

本书共分 5 章：第 1 章为引言；第 2 章为文献综述；实证研究部分涵盖本书的第 3 ~ 第 4 章；第 5 章给出了本书的结论及研究展望。图 1-2 为本书的结构框架图。

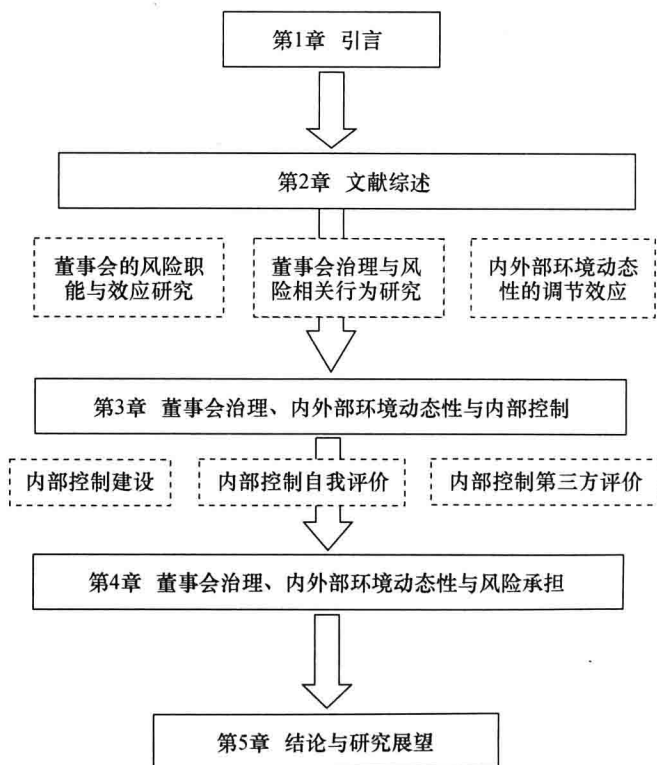


图 1-2 本书结构框架图



1.4 研究方法与技术路线

本书基于董事会的风险功能，从内部控制、管理层风险承担角度，立足于高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性，探讨了董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为之间的关系。本书在分析问题的过程中，采用了历史分析方法、文献分析方法、定性分析方法、统计分析方法和实证分析方法。技术路线图如图1-3所示。

第一，历史分析方法。董事会风险功能是董事会影响风险相关行为的理论基础。本书回顾了董事会治理功能，尤其是风险控制及防范功能的演变历程，为董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为的研究奠定了基础。

第二，文献分析方法。本书在搜集、整理相关文献，并对文献进行分析的基础上，对董事会风险功能及效应研究、董事会治理与风险相关行为研究、董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为研究进行了详细的专题性文献综述及评论。在此基础上，初步形成了董事会治理、内外部环境动态性与风险相关行为之间关系的概念框架。

第三，定性分析方法。本书依据中国上市公司董事会治理的风险功能及相关实践，运用归纳法、分析与综合法、抽象与概括等方法，构建了高层人事环境变动、产品市场竞争变动、信息环境变动、环境不确定性条件下董事会治理对风险相关行为影响的概念模型，为本书理论假设的形成奠定了基础。

第四，统计分析方法。董事会治理是本书的核心研究变量。在研究过程中，本书使用统计分析方法中较常用的指标评分法，对中国沪深上市公司董事会治理质量进行了综合评价。本书在系统回顾董事会治理评价相关研究的基础上，依据中国上市公司治理的特定法律法规，从董事会构成、董事会专业委员会、董事薪酬、董事会运作四个方面，共涉及42项董事会治理指标，采用等权方法构建董事会治理指数（BG）。本书为每一项董事会治理指标设定了门槛条件，当上市公司的董事会满足该门槛条件时，得1分，否则不得分。上述42项指标全部为正指标，即当公司满足门槛条件时，预示了该公司的董事会治理质量较好。我们依据评价指标体系对每家公司进行打分，公司满足一项加1分，得分越高，表明董事会治理质量越好。公司最终的董事会治理得分为该公司满足门槛条件的评价指标数目与42的比值，BG取值范围为[0, 1]。