

# 独立董事个体有效监督的形成机理

## ——面向董事会监督有效性的理论构建

周建<sup>1,2,3</sup>, 罗肖依<sup>1,2,3</sup>, 张双鹏<sup>1,2,3</sup>

- (1. 南开大学中国公司治理研究院, 天津 300071;  
2. 南开大学商学院, 天津 300071;  
3. 南开大学中国特色社会主义经济建设协同创新中心, 天津 300071)

**[摘要]** 面对上市公司董事会结构配置整体合规无法有效提升董事会监督有效性的现状,本文从微观视角出发,构建了基于独立董事个体有效的董事会监督有效性理论,个体有效指独立董事个体拥有高一监督潜能。本文提出了独立董事监督潜能的概念,构建并证明了独立董事高一监督潜能形成所需具备的一定初始水平之上的四属性特征(动机、灵活工作时间、独立性、专长),以及四属性特征相互匹配整合形成独立董事个体监督潜能“异质性”的过程。董事会中只有高一监督潜能的独立董事个体才更可能施加“少数人”影响力,通过监督的“模范”行为及“发声”质疑,改变阻止董事会有效监督的“默许”的规范,形成有利于董事会识别潜在问题的“警觉”的规范,进而提高董事会监督有效性,降低某一领域公司治理失败事件的发生率。

**[关键词]** 独立董事个体; 四属性特征; 高一监督潜能; 董事会监督有效性

**[中图分类号]**F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2016)05-0109-18

### 一、问题提出

董事会监督一直被视为解决股东与管理层及控股股东与中小股东之间利益冲突的重要机制<sup>[1-3]</sup>。随着中国经济改革中现代企业制度的导入,中国上市公司董事会领导结构、人员组成等凸显董事会独立性的结构化指标日趋“合规”。但是,实践中不断发生的公司治理失败事件逐年增多,国泰君安最近三年公开披露的数据显示,2012—2015年被中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)等相

**[收稿日期]** 2016-03-05

**[基金项目]** 国家自然科学基金项目“基于战略决策资本的企业战略治理与可持续竞争优势研究”(批准号71272184);国家自然科学基金重点项目“现代社会治理的组织与模式研究”(批准号71533002);国家人文社会科学重点研究基地重大项目“政府治理对我国企业董事会资本配置与战略决策机制的影响研究”(批准号15JJD630002)。

**[作者简介]** 周建(1964—),男,四川内江人,南开大学中国公司治理研究院、商学院、中国特色社会主义经济建设协同创新中心教授,博士生导师,管理学博士;罗肖依(1992—),女,河南开封人,南开大学中国公司治理研究院、商学院、中国特色社会主义经济建设协同创新中心博士研究生;张双鹏(1984—),男,山东滨州人,南开大学中国公司治理研究院、商学院、中国特色社会主义经济建设协同创新中心博士研究生。通讯作者:周建,电子邮箱:jzhou@nankai.edu.cn。感谢匿名审稿人和编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

关部门给予公开批评、谴责和行政处罚的公司违规事件有 52、60、86、107 起,其中不乏公众熟知的上海家化、汉王科技、莲花味精等行业翘楚。公司治理失败事件不仅表现为虚构利润、虚假信息披露等行为,还包括 CEOs 过高薪酬,高管层实施价值减少的战略决策(如并购中支付过高的并购溢价,过度实施非相关多元化战略)等减少公司价值而不被中国证监会给予处罚的公司治理失败事件,大量研究将其归因为董事会监督失效。那么,为何“标配”乃至“高配”的董事会仍然出现很高的失效概率?南开大学公司治理研究院发布的公司治理指数显示董事会治理水平也在逐年提高,这种董事会建设水平总体提高,董事会总体监督效果波动仍然很强的怪异现象表明,仍需研究进一步打开董事监督的“黑箱”进而剖析提高董事会监督有效性的微观机理。

面对董事会不能充分监督的现实问题,代理理论认为提高董事会独立性有助于增强董事会的监督能力<sup>[4,5]</sup>。可通过改变董事会的结构与组成,如增加董事会中独立董事的比例<sup>[6]</sup>、董事长与 CEO 两职分设<sup>[7]</sup>、董事会下设审计、提名和薪酬委员会<sup>[6,8]</sup>等增强董事会独立性。李维安和张耀伟<sup>[9]</sup>从董事权利与义务、董事会运作效率、董事会组织结构、董事薪酬和独立董事制度五个方面对董事会治理水平进行评价。但是,仍集中于董事会结构优化及内部权力配置来解决董事会监督有效性的难题,完善董事会内部权力配置与结构在于压缩价值损害行为发生的权力和制度空间,同时,在已经逐步严密的制度空间之内,董事会监督中个体监督与履职的行为效应开始凸显。

现有研究中的局限在于:①忽视了董事会监督有效性依赖于董事会中实施监督的行为主体即独立董事个体能否有效监督;②把董事会中独立董事个体当做同质化的群体,简单地认为只要董事会中独立董事数量达到一定比例或者占优,董事会就能有效监督,而忽视了董事会内部独立董事个体监督潜能的异质性;③独立董事个体之间异质性的监督潜能是如何形成的?具备什么属性才能形成高一监督潜能?现有学者大多围绕独立董事有效监督需具备的某一属性特征,如独立性<sup>[4,6]</sup>、职能背景<sup>[10]</sup>、声誉激励<sup>[11]</sup>、繁忙程度(兼职董事席位)<sup>[12]</sup>等进行研究。本文认为监督是独立董事个体的动机与能力相互匹配转换为特定结果(降低某一领域公司治理失败事件的发生率)的过程,单一属性或者指标很难转化为个体有效的监督结果。独立董事个体需要同时具备一定初始水平之上的监督动机和多重能力才能形成高一监督潜能。否则,如果个体拥有的属性特征之间不匹配,即缺乏某一属性特征,或者某一属性特征在初始水平之下,就只能形成低一监督潜能。董事会中至少存在一个高一监督潜能的独立董事个体才能增加董事会监督的有效性。

## 二、理论构建

### 1. 理论基础

个体之所以产生特定的行为是由动机引发的,动机是驱使个体产生某种行为的内在力量。动机可以解释处于同一工作群体中的个体,当面临相同的工作任务及工作环境时,表现出来的工作态度及积极性却存在很大的差异。但是,如果个体仅具备从事某一项工作的动机会产生高的工作积极性吗?根据 Vroom 的期望理论<sup>[13]</sup>,激励力的大小取决于该行为所能达成目标并导致某种结果的预期价值乘以他/她认为达成目标并得到某种结果的期望概率,表示为:

$$\text{激励力} = \text{效价} \times \text{期望值} \quad (1)$$

相应地,如果把激励力转化为可度量的工作绩效,从事某种行为达成目标并导致某种结果的预期价值(效价)就转化为个体的动机,即效价越高,个体从事某种行为的动机越强;个体具备的能力越大,预期达成该目标的可能性(期望值)就越高,得到:

$$\text{工作绩效} = \text{动机} \times \text{能力} \quad (2)$$

个体的工作绩效(即任务有效性)依赖于动机和能力的同时存在,任务有效性 $=f(\text{动机} \times \text{能力})$  ( $\text{Task Effectiveness} = f(\text{motivation} \times \text{ability})$ ),动机和能力这两个属性不是加总和相互替代,而是互补的关系。只有当个体同时具备一定初始水平之上的动机和能力,才能把一项任务做好,或者说才能产生较高的任务绩效<sup>[14]</sup>;反之,如果动机和能力中的任一属性缺乏,或者低于某一最低水平的时候,另外一个属性将只能发挥很低甚至不能发挥作用。

## 2. 研究思路及逻辑证明

董事会的监督任务大多是高度复杂的、战略性相关的任务,独立董事个体要想有效监督,除了需要具备一定的初始水平的监督动机之外,还需同时具备多种能力。在能力要求中,首先需要投入充足的时间去阅读材料、搜集信息进而评价战略决策方案,时间是独立董事尤其宝贵的资源。因此,能否具有一定初始水平的灵活工作时间是决定其能否有效监督的前提条件。其次,需要具备一定的初始水平的独立性,如果缺乏独立性,当面临损害股东利益的决策方案时,独立董事不太可能发表反对意见。再次,独立董事还需具备做出最佳战略决策的能力,只有具备某一领域的专长及对该领域有深度的理解,才可能提出正确的问题及合理的质疑<sup>[4]</sup>。否则,即便独立董事具有很高的监督动机、灵活工作时间及独立性,但不具备提出质疑或发现问题的能力,也不能实现有效监督。

不同于以往的研究,本文首先将独立董事有效监督所需具备的属性特征进行整合,并对属性特征如何形成独立董事高一监督潜能的过程加以论证。其次,本文创造性地提出独立董事监督潜能的概念,并将独立董事的监督潜能定义为独立董事能够履行监督职能,进而有效监督的可能性或者潜力。四属性特征整合最终只能形成独立董事个体的高一监督潜能和低一监督潜能两种情况,不产生高一监督潜能与低一监督潜能之间的连续状态。

独立董事*i*高一监督潜能的形成过程如图1所示。首先,独立董事*i*需要具备一定的初始水平的监督动机,只有当动机 $M_i > M_0$ 时,独立董事才可能代表股东的利益从事具有挑战性的监督活动。但是,从事监督活动并不等同于独立董事能够产生有效的监督结果,除了动机之外还需具备相应的能力。监督活动需要投入大量的时间对信息进行仔细审查和分析,有的情况还需要主动搜集额外的信息。如果独立董事不能保证必要的时间投入,那么即便他/她有较高水平的独立性和专长,其结果也只能是“力不从心”。独立董事灵活工作时间满足 $T_i > T_0$ 之后,需具备独立性,独立性是独立董事保持客观的能力,只有当 $I_i > I_0$ 时,独立董事才能真正质疑管理层及其战略决策方案。但独立性并不代表独立董事具有敏锐的洞察力及专业能力,对某一领域的问题提出质疑需要具备该领域一定初始水平之上的专长,只有当 $E_i > E_0$ 时,独立董事才有较高的可能性利用其专长识别出潜在的问题,进而形成高一监督潜能。

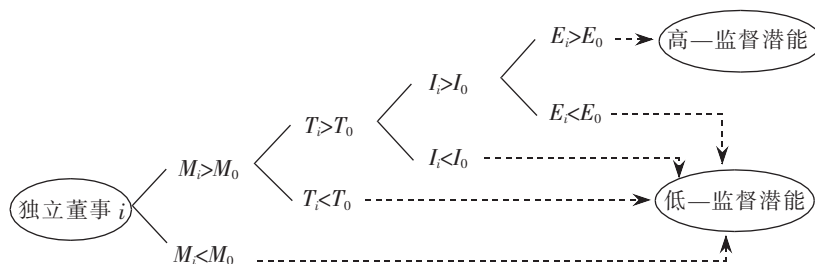


图1 独立董事高一监督潜能的形成过程

资料来源:作者绘制。

四属性特征存在内在的关联,如图 1 所示。前面的属性作为后面属性发挥作用的限制性条件,即如果动机低于初始水平,那么后面的属性特征灵活工作时间、独立性、专长即便再高,将很难发挥作用。在独立董事个体所具有的四属性特征中,出现 $\{M_i < M_0\}, \{T_i < T_0\}, \{I_i < I_0\}, \{E_i < E_0\}$ 中的任何一种情况时,就只能形成低—监督潜能。只有四属性特征同时在初始水平之上,最终才能形成独立董事  $i$  的高—监督潜能,独立董事高—监督潜能表示为:

$$\text{独立董事高—监督潜能} = f\{(E_i - E_0)(I_i - I_0)(T_i - T_0)(M_i - M_0) | (E_i > E_0, I_i > I_0, T_i > T_0, M_i > M_0)\} \quad (3)$$

### 3. 独立董事个体监督潜能异质性的形成机理

给定一个独立董事个体不太可能同时具备监督所需的动机和能力。图 2 表示四属性特征及其水平在独立董事个体之间的分布。根据任务有效性模型独立董事必须同时具备一定初始水平之上的动机和能力才能形成高—监督潜能。假设独立董事有效监督需具备的不同属性的初始水平要求为  $x$ (不同的属性特征有各自的  $x$ ,使用  $M_0, T_0, I_0, E_0$  分别表示动机、灵活工作时间、独立性及专长的初始水平)。那么,独立董事  $i$  所具备的动机  $M_i$ 、灵活工作时间  $T_i$ 、独立性  $I_i$  及专长  $E_i$  的水平并没有同时在  $x$  之上(如图 1 所示,只有  $E_i > x, T_i > x$ );但是独立董事  $j$  所拥有的  $M_j, T_j, I_j, E_j$  的水平都在  $x$  之上,因此,同时在  $x$  水平之上的  $M_j, T_j, I_j, E_j$  形成独立董事  $j$  的高—监督潜能。动机、灵活工作时间、独立性及专长四属性组合而成的独立董事监督潜能在不同个体之间存在异质性。

图 3 为独立董事监督潜能异质性分布图。横坐标为个体监督所需的能力(包括独立性、灵活工作时间及专长),纵坐标为监督动机。首先,根据任务有效性模型  $Task\ Effectiveness = f(\text{motivation} \times \text{ability})$ ,只有动机在  $M^*$  水平之上及能力高于  $A^*$  水平形成的象限 IV 才是高—监督潜能(监督有效性)的区域。任何一种属性低于一定初始水平形成的交互区域 I(动机  $> M^*$ ; 能力  $< A^*$ )、II(动机  $< M^*$ ; 能力  $< A^*$ )、III(动机  $< M^*$ ; 能力  $> A^*$ )中独立董事的监督潜能都比较低,其中  $\blacktriangle$  表示由不同水平的动机和能力组合形成的高—监督潜能的独立董事个体,  $\triangle$  表示监督潜能比较低的独立董事个体。其次,本文进一步分析不同董事会监督有效性存在的差异,假设董事会  $Board_1$  和  $Board_2$  中都包括三个独立董事,并且都达到了中国证监会规定的 1/3 人数要求。但实际上这两个董事会中独立董事个体的监督潜能是异质的,  $Board_1$  中存在一个高—监督潜能的独立董事,而  $Board_2$  中很可能没有一个高—监督潜能独立董事存在(如图 3 所示,三个独立董事都分布在第 III 象限)。由于  $Board_1$  中存在高—监督潜能独立董事个体,其监督的有效性要高于  $Board_2$ ,具体分析见第四部分。因此,由于董事会中独立董事个体监督潜能的异质性,导致两个看似“相同”结构配置的董事会,它们的监督有效性存在“差异”。

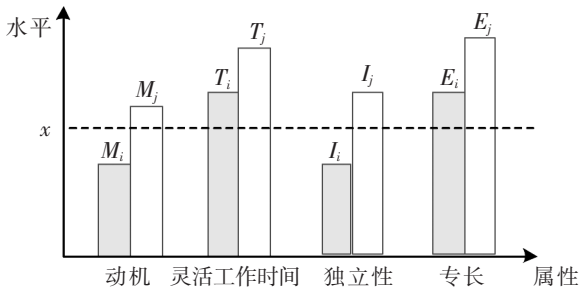


图 2 四属性特征在独立董事个体之间的分布

资料来源:作者绘制。

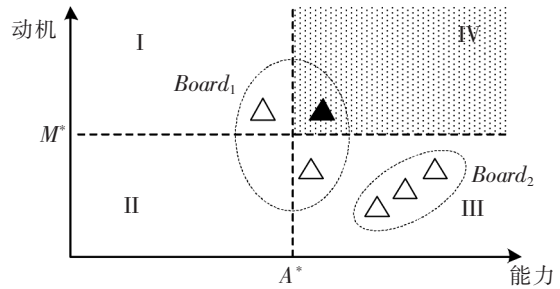


图 3 独立董事监督潜能的异质性

资料来源:作者绘制。

### 三、四属性特征初始水平的确定

#### 1. 动机的初始水平

动机是指独立董事代表股东的利益发挥监督潜力的意愿。监督动机主要包括外在动机及内在动机：①外在动机是超出监督活动本身，个体为了获得某种可分离的结果而从事监督活动的倾向，这种结果主要指履行监督活动能够获得的回报及不履行监督活动可能引致的惩罚。在这种情况下，独立董事受外部因素的限制或者为了规避惩罚而被迫从事监督行为；②内在动机是个体想要获得挑战的内在倾向，进而运用个人的能力去探索的意愿。

本文认为法律诉讼威胁及声誉激励是其进行监督的外在动机；独立董事对其董事身份、股东、组织的认同是监督的内在动机。并把法律诉讼威胁、声誉激励、董事身份认同、股东认同及组织认同对应的监督动机水平分别记为L1、L2、L3、L4、L5(如图4所示)，L1到L5独立董事的监督动机逐渐增强。法律诉讼威胁这种惩罚机制是每个独立董事都需要面对的外在压力，而且大多数上市公司已经为其独立董事购买了责任险，独立董事不充分监督被给予的惩罚力度相对较小。如果独立董事不充分监督只面对法律诉讼威胁这种外在压力，而没有其他更高水平的监督动机存在时，独立董事会认为把相同的时间和精力投入到其他地方产生的收益大于不充分监督被惩罚的成本。因此，本文认为如果独立董事的监督动机处于法律诉讼威胁对应的L1水平，则不足以引发积极的监督行为。独立董事要想有效监督，其初始监督动机 $M_0$ 需要在L1之上，即 $M_0 \geq L1$ 。

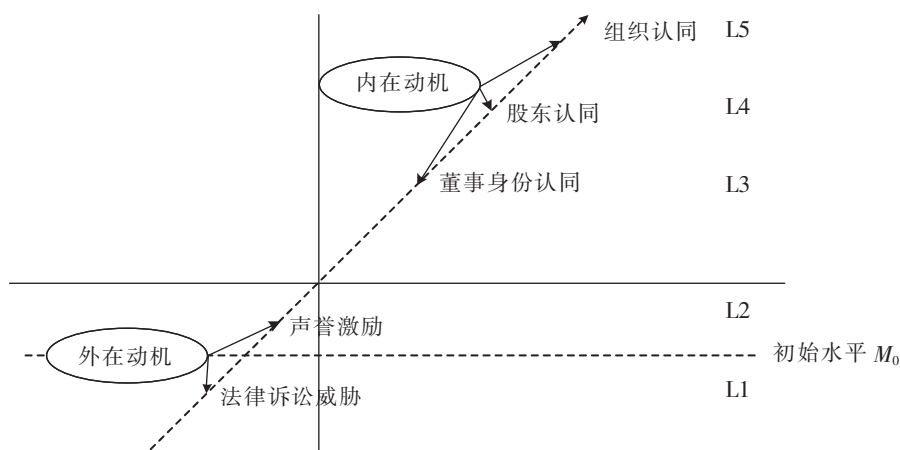


图4 独立董事监督动机

资料来源：作者绘制。

上市公司聘请的独立董事大多是某一领域的专家，如会计师、技术专家、经济学家或大学教授等，他们在各自领域的职业能力形成了他们的社会声誉<sup>[1]</sup>。本文认为声誉激励产生的监督动机来自以下两个方面：①声誉受损的成本。具有一定威望和社会地位的独立董事倾向于更加努力维持和增强他们当前的社会声誉，因为，如果独立董事不勤勉敬业地监督，一旦其任职的上市公司出现公司治理丑闻，一方面将会使其已有的社会声誉受到连带影响；另一方面有损其在人力资本市场上的就业前景。②声誉增加的收益。独立董事在不同规模的企业任职能够获得的声誉大小是不同的，大规模的企业能够给独立董事提供更大的知名度、威望及获得额外董事职位的机会。给定大部分独立董事的时间都较为有限，他们只能对不同的董事席位进行排序然后赋予能够给他提供更多声誉和知

名度的董事席位以更大的优先权,进而在不同的董事席位之间分配他们的时间和精力<sup>[5]</sup>。相对于外部管制因素(法律诉讼威胁)来说,声誉激励作为一种外在的“诱因”,能够使独立董事在一定程度上有更强的动机从事监督活动。

矩阵  $A=\{a_{ij}\}$  表示独立董事  $i$  在公司  $j$  任职获得的相对声誉大小排名,行表示不同的独立董事个体,列表示独立董事任职的不同公司,  $a_{ij}$  表示公司  $j$  能够给独立董事  $i$  提供的声誉大小排名;矩阵  $B=\{b_{ij}\}$  表示独立董事  $i$  对公司  $j$  产生的监督动机,  $b_{ij}$  表示独立董事  $i$  投入到公司  $j$  的监督动机,矩阵  $A$  与矩阵  $B$  一一对应(见图 5)。根据不同规模公司能给独立董事带来的声誉大小与其对不同公司监督动机之间的推理,设定二者的对应关系为:当个体仅在一家上市公司担任独立董事,就赋予该独立董事投入到该公司的监督动机为 1;当个体在  $n$  家( $1 \leq n \leq 5$ )上市公司担任独立董事, $n$  家上市公司能够给其提供的声誉排名为  $1, 2, \dots, n$ , 则该独立董事对这  $n$  家上市公司的监督动机相应为  $n/\sum n_i, (n-1)/\sum n_i, \dots, 1/\sum n_i (i=1, 2, \dots, n)$ 。并且,公司  $j$  给独立董事  $i$  提供的声誉位于该独立董事所任职的所有公司能够为其提供的声誉排名的前 50% 以内,才能使该独立董事对公司  $j$  的监督动机达到初始水平的标准。

个体的行为受特定社会身份的影响,并且影响的程度依该身份情境性相关的程度及个体对该身份认同的强度而定<sup>[6]</sup>。相比于法律诉讼威胁及声誉激励,董事所具有的多重身份及对不同身份的认同作为引发其监督行为的内在动机。当个体对其董事身份、对股东及对组织认同时能够使独立董事认为监督是有价值的活动,而不仅仅是受外部因素控制或者刺激必须做的事情。本文认为,独立董事的监督动机处于 L3 及以上水平时,更可能引发积极的、自发的监督行为。

独立董事对其身份及股东、组织的认同:①对董事身份的认同。董事受托保护股东利益的义务构成了董事行为的基础,个体对其担任独立董事这一职位越认同,将越可能从事监督活动;相反,如果董事对其作为独立董事这一职位认同的程度较低,那么他很可能是一个“不在状态的”参与者。职业董事相比于在其他地方有全职工作的董事更可能认同其董事身份。②对股东的认同。代理理论认为董事对股东的受托职责将会使董事代表股东的利益行事,但是,依据社会认同理论个体对特定目标身份认同的强度存在很大的差异。因此,如果持有其他上市公司大量股份的独立董事,相比于没有持有或者持有的股票份额只占其财富总量很小一部分的董事来说,对股东有更强的认同度。并且对股东认同的强度越强,预期能够更为积极地从事监督活动。③对组织的认同。董事对组织认同的强度影响他们的组织承诺及按照组织利益行事的程度,进而影响董事监督任务的履行。对组织有较强认同程度的独立董事相比于仅有较弱认同程度的独立董事,更可能积极地从事监督活动以保护公司短期和长期的利益。

独立董事对其董事身份、对股东、对组织的认同能够正向影响其监督行为,并且认同的强度越大,越可能从事积极的监督行为。图 6 表示独立董事对组织/股东/作为董事的认同与监督行为之间的关系,斜率为正。此外,本文还可以从独立董事身份认同的角度去理解同一个董事会中不同独立董事个体可能表现出来的差异化监督行为。不同独立董事个体对其董事身份认同的强度、对股东认同的强度及对组织认同的强度存在差异,比如独立董事  $i$  对作为董事/股东/组织认同的强度要高于独立董事  $j$ 。那么,即使面临相似的董事会情境,独立董事  $i$  的监督动机要强于独立董事  $j$  的监督动机,由于动机引发行为,进而独立董事  $i$  与独立董事  $j$  表现出不同的监督行为。

## 2. 灵活工作时间的初始水平

充分参与公司治理过程而不仅仅是参加是有效监督的一个前提条件,充分参与需要独立董事投入必要的时间和精力了解公司的事务、对信息进行分析与处理<sup>[7]</sup>。大多研究认为繁忙董事(在 3

$$A = \begin{bmatrix} 1 \\ 1 & 2 \\ 1 & 2 & 3 \\ 1 & 2 & 3 & 4 \\ 1 & 2 & 3 & 4 & 5 \end{bmatrix} \rightarrow B = \begin{bmatrix} 1 \\ \frac{2}{3} & \frac{1}{3} \\ \frac{1}{2} & \frac{1}{3} & \frac{1}{6} \\ \frac{2}{5} & \frac{3}{10} & \frac{1}{5} & \frac{1}{10} \\ \frac{1}{3} & \frac{4}{15} & \frac{1}{5} & \frac{2}{15} & \frac{1}{15} \end{bmatrix}$$

图5 多重董事席位相对声誉与监督动机对应关系

资料来源:作者绘制。

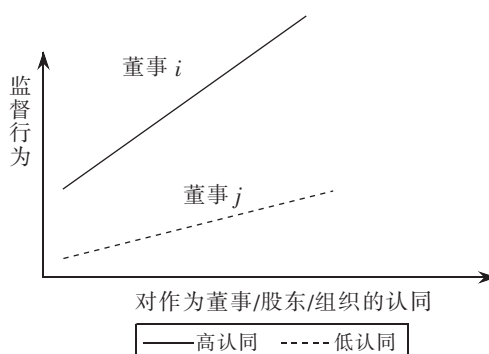


图6 独立董事身份认同与监督行为

资料来源:作者绘制。

家及3家以上公司任职的董事)的时间和注意力往往被分割和稀释到多个董事席位中,很难保证有充足的时间和精力参与到每个董事会的讨论之中。但是Field et al.<sup>[18]</sup>认为,繁忙相比于非繁忙董事的质量和胜任力更高,繁忙董事并不是无效的监督者。在权衡独立董事的时间与拥有的经验之后,本文认为一定程度上的繁忙(董事席位数量 $n \leq 4$ )并不会对独立董事的监督,反而能够积累更多的经验。但是,如果独立董事过于繁忙(董事席位数量 $n \geq 5$ ),那么,他/她很难对某一家公司的情况有充分的了解,也不太可能投入足够的时间和精力主动搜集与决策相关的信息,以及对潜在发生的问题进行深度分析。本文认为独立董事有效监督需具备的灵活工作时间的初始水平 $T_0$ 需要满足:独立董事拥有的董事席位数量 $n \leq 4$ 。

### 3. 独立性的初始水平

本文认为独立董事不仅应该具备公司治理准则中强制规定的独立性,即关系独立和经济独立性<sup>[19]</sup>,更应该具备精神上的独立性。国际会计师协会(IFAC)把精神上的独立性定义为不受其他因素影响进行专业评判的思想状态,个体要具有正直、客观、专业的怀疑与批判精神。强制规定的独立性是由“硬要素”定义的,但诸如态度、品质等“软要素”很难被包含进公司治理准则和法律法规中。最小化潜在的利益冲突并不是保证公司治理失败事件不再发生的充分条件,关键是独立董事要具备敢于挑战控股股东和管理层的态度,以及批判性思维和客观判断的能力<sup>[20]</sup>。从本质上说,独立性就是指独立董事个体能够独立于公司、控股股东/管理层及公司的战略决策进行客观判断的能力。

中国一股独大的股权结构现状,决定了独立董事常常由大股东及管理层提名,这种选聘机制会使独立董事对任命他们的股东或管理层富有感激之情,进而损害独立董事的独立性。此外,同时具有CEO身份的独立董事可能会主动降低他们进行监督的意愿。Westphal and Khanna<sup>[21]</sup>认为独立董事有很强不愿监督管理者或者限制管理者行为的动机,这种动机来自于他们自身想要保持管理者自治的社会压力。因此,本文认为CEO—独立董事出于对自身CEO身份的心理认同,会降低对目标公司管理层评判的客观性。由于独立董事与大股东或管理层之间的社会关系很难直接观测得到,本文只能通过独立董事与董事长/CEO的任职时间判断其独立性。本文认为独立董事要想进行客观的评判,同时满足以下两个条件时,才达到初始水平的独立性 $I_0$ :①该独立董事在董事长/CEO任职之前被选聘;②该独立董事不是另外一家上市公司的CEO。

### 4. 专长的初始水平

专长是指理解和解决某一领域问题的能力。专长必须以特定领域为基础进行评价,原因在于两方面的现实:①治理失败更容易发生在特定的领域;②独立董事只能在其具有专长的领域实施有效

监督,具有会计和财务专长的独立董事很难去评价兼并中的文化和战略匹配的问题<sup>[22]</sup>。本文将独立董事需要监督的领域划分为四类:①财务(财务报告质量、关联交易、信息披露等);②战略(并购、多元化、R&D投入等);③CEO选聘及高管薪酬(CEO聘任与解聘、CEO绩效评价、高管薪酬等);④法律及管制服从(行业管制服从、污染排放标准等)。

不同领域的专长有其各自的初始水平。独立董事个体可能只具备某一特定领域的专长,也可能同时具备多个领域的专长。但是,具体分析某一特定领域的公司治理失败事件时,要分析独立董事是否具有该特定领域的专长,独立董事的专长要与监督的领域相匹配。独立董事拥有的某一领域专长的初始水平  $E_0$  的确立标准为:①具有该领域本科及以上学历。受教育水平代表个体具有相对完整的知识结构,能够提高其分析解决问题的能力。②具备该领域的任职资格(财务会计领域需获得注册会计师证书),该项仅对于财务会计领域适用。财务专长是独立董事履行监督职责的重要决定条件,具备评价财务问题的深度能力能够使其在一系列领域中有效监督。事实上,很多公司的读职行为如财务欺诈、侵占及虚假关联交易,可以通过仔细审查财务报告得以阻止<sup>[23]</sup>。③具备该领域的其他公司任职经验。相关领域的经验有助于形成该领域更为完整的知识结构,进而加快个体处理某一领域信息的能力。Carpenter and Westphal<sup>[24]</sup>认为,独立董事既能从其任职其他公司董事会中获得直接的战略经验,又能从与其他董事的社会互动中获取间接的战略信息,这种经验和信息形成的知识结构能被用于监督目标企业的战略决策。本文认为,同时满足以上三个条件的独立董事才达到该领域初始水平专长  $E_0$  的要求。

### 5. 四属性特征之间的关系与匹配

四属性特征并不是孤立存在的,它们之间存在内在关联(如图7所示)。①较强的监督动机能够促使独立董事主动投入更多的时间获取信息,增加其评价时的客观性,及更最大限度地运用自身的专长识别潜在的问题。并且,动机是其他三个属性特征发挥作用的基础,也是其他三个属性发挥作用的限制性因素,当独立董事认为公司经营的好坏与自己不存在多大关联时(即监督动机比较低),那么,即便该独立董事拥有较高水平的灵活工作时间、独立性及专长,独立董事从事监督活动的积极性仍然比较低。②若独立董事拥有充足的灵活工作时间,那么,可以投入更多的时间和精力搜集信息、分析信息,既能增强其独立性又能增强其专长。因为,独立董事有相对充足的时间主动搜集信息时,在一定程度上能够缓解自身的信息劣势,进而减轻其受限于控股股东/管理层获取信息的程度,增强其独立性。③独立董事某一领域专长发挥作用需要充分的信息作为保障,如果没有充分全面的信息,即便有很高的专长也很难发现其中存在的问题。④专长的增加也能够提高独立性。因为,个体具备某一领域的深度专长,能够降低使其受外界因素影响的程度,更为客观地评价管理层及其战略决策方案。因此,不能单独考察四属性特征中某一方面的因素对独立董事能否有效监督的影响,监督是个体动机与能力相互匹配的过程。

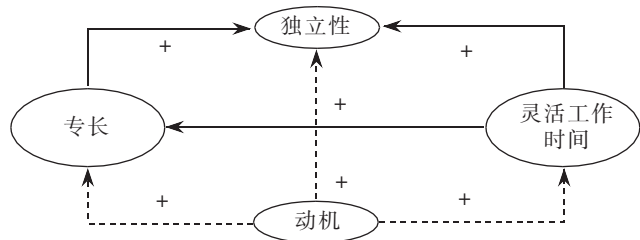


图7 四属性特征之间关系

资料来源:作者绘制。

## 四、基于独立董事个体有效的董事会监督理论

### 1. 高一监督潜能独立董事个体发挥影响力的内在机制

根据少数人影响力(Minority Influence)的观点,单一个体的行为在挑战和改变群体规范中发挥



非常重要的作用<sup>[25]</sup>。可以通过两种积极主动的行为来对现有规范施加影响(如图8所示):①从事“模范”(Modeling)行为试图制定一系列新的规范。单一个体持续的模范行为,尤其是被群体内其他成员感知为能够产生亲社会影响的行为,即对组织的发展有益的时候,其他成员更可能支持单一个体的行为而修正自己的观念,能够强化模范行为对规范转变产生的影响;②“发声”(Voicing)表达出对当前问题的担忧并且建议进行改善。由发声引发的积极讨论能够动摇群体内现有的观念及产生不确定性,询问能够提出一种共同解决问题的框架,更可能鼓励其他成员反思他们的价值观及行为。根据相似吸引原则,成员更可能受这些与他们自身比较相似成员的影响,因此,当其他成员感知单一个体与他们自身比较相似时更可能强化发声询问对规范转变的影响。

鉴于董事会有效性的主要障碍,是董事会中“默许”的规范<sup>[26]</sup>和 Westphal and Bednar<sup>[27]</sup>提出的董事会中尤其是外部独立董事存在的“多元无知”(Pluralistic Ignorance)现象,即面对潜在发生的问题时,独立董事会低估其他成员对该问题的担忧程度,为了保持与其他成员的一致性,董事会会议中大部分独立董事的反应就是保持沉默而不是发声。因此,本文认为只有高一监督潜能的独立董事个体更可能从事有挑战性的监督任务,通过“模范”和“发声”打破董事会中“沉默”的规范。这样的独立董事通过发声表达自己对潜在问题的担忧,能够在董事会中产生一种积极的“警觉”及认知上的紧张感,很可能使其他低—监督潜能的独立董事改变自己的行为。因此,高一监督潜能独立董事个体的模范行为、发声质疑有助于改变董事会的规范从“默许”到“警觉”。

高一监督潜能独立董事个体持续存在及保持警觉的倾向,有助于董事会不予批准有损股东价值的决策方案,董事会中至少存在1个这样的独立董事能在事前阻止和事后更正管理者的过失行为。因此,相比于董事会中不存在高一监督潜能的独立董事个体,在给定领域中存在1个高一监督潜能的独立董事个体预期能够提高董事会监督的有效性,降低该领域中公司治理失败事件的发生率。

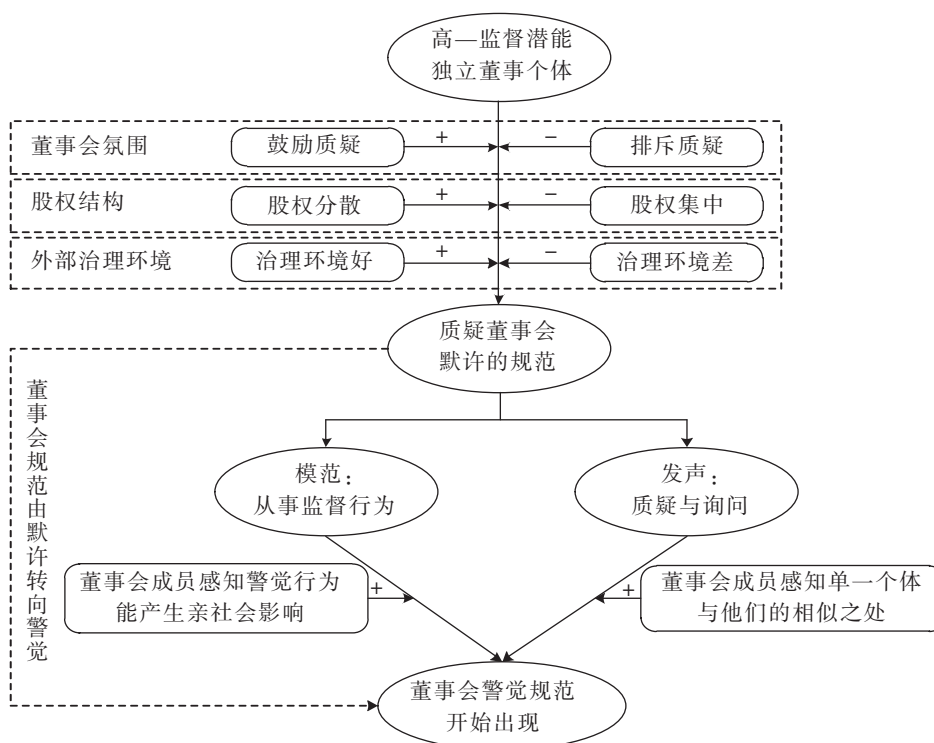


图8 高一监督潜能独立董事个体改变董事会规范的内在机制

资料来源:作者绘制。

但是,高一监督潜能独立董事个体质疑董事会默许的规范的可能性受董事会氛围、股权结构、外部治理环境等情境因素的影响。独立董事个体处于董事会工作群组之中,董事会氛围能够阻止或者促进独立董事个体进行独立思考、客观评判的意愿<sup>[20]</sup>。本文认为鼓励公开质疑的董事会氛围更可能使高一监督潜能独立董事个体“敢于”发表其独立的意见和见解,去质疑董事会默许的规范。

股权结构主要指股权的集中度。唐跃军和李维安<sup>[28]</sup>认为大股东、董事长等公司治理的行为主体能够直接影响公司治理结构。当上市公司股权集中程度较高时,控股股东更可能滥用其拥有的控制权优势获取私利,独立董事从事监督行为实现有效监督结果的可能性较低。因此,股权集中相比于股权分散将降低高一监督潜能独立董事个体质疑董事会规范的倾向。

外部治理环境主要包括法治水平、市场竞争、政府治理等。没有良好的外部治理环境,公司治理的内外部治理机制很难发挥作用<sup>[2,8,29]</sup>。①根据 Porta et al.<sup>[2]</sup>的观点,当一个地区的法律对投资者的保护程度较弱时,上市公司股权集中度更高,大股东对中小股东的利益侵占行为将更为普遍。那么,高一监督潜能独立董事个体从事监督的模范行为及发声质疑的可能性将更低。②政府治理主要指政府掠夺及扶持的程度。由于法律约束和监督力量难以限制政府的权力,因此,如果政府的掠夺更为严重时,独立董事发挥作用将会受到很大程度的限制,高一监督潜能独立董事个体将会降低质疑董事会默许规范的倾向。③较高的市场化程度常与较高的法治水平及较少的政府干预联系在一起。因此,市场化程度较高的地区能够为独立董事发挥作用提供更好的外部环境,高一监督潜能独立董事个体更可能质疑董事会默许的规范。

## 2. 董事会中高—监督潜能独立董事个体最优数量的确定

尽管出现 1 个高一监督潜能的独立董事能提高特定领域董事会监督的有效性,出现 2 个或更多这样的独立董事将会带来更多的好处,因为其他董事成员很容易忽视单个董事“唯一的声言”。但是当少数人由至少 2 个人组成的时候,这 2 个独立董事能够相互强化并且被其他董事看做是更为可信的,2 个独立董事的质疑将会创造一种“社会情境”,在这种情境下很难不引起其他人的注意。董事会中 2 个独立董事同时积极地从事监督行为并且提出他们的质疑,其他董事被诱使加入公开积极质疑的可能性将大大提升。

如图 9 所示,横坐标表示董事会中高—监督潜能独立董事的数量,纵坐标表示某一领域公司治理失败事件的发生率。当董事会中不存在该领域高一监督潜能的独立董事个体时,该领域公司治理失败事件的发生率为  $P_0$ ;当董事会中存在 1 个该领域高一监督潜能的独立董事个体时,该领域公司治理失败事件的发生率为  $P_1$ ;当董事会中存在 2 个该领域高一监督潜能的独立董事个体时,该领域公司治理失败事件的发生率为  $P_2$ ,并且  $(P_2 - P_1) > (P_1 - P_0)$ 。即当董事会中存在多于 1 个该领域高一监督潜能的独立董事个体时,预期比只存在 1 个高一监督潜能的独立董事个体,能在更大程度上提高董事会层面监督的有效性,降低该领域公司治理失败事件的发生率。但是,当董事会中存在多于 2 个 ( $n > 2$ ) 该领域高一监督潜能的独立董事个体时,相比于存在 2 个高一监督潜能的独立董事个体,预期不能在更大程度上降低该领域公司治理失败事件的发生率,如图 8 中所示虚线的斜率较低。董事会中存在  $n$  个 ( $n > 2$ ) 高一监督潜能独立董事个体对应的该领域公司治理失败事件的发生率为  $P_n$ ,则  $(P_n - P_2) < (P_1 - P_0) < (P_2 - P_1)$ 。因此,当  $n > 2$  时,再

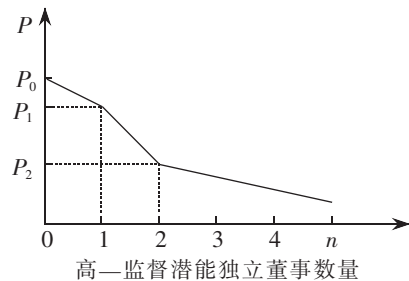


图 9 高一监督潜能个体数量与治理失败概率

资料来源:作者绘制。

增加1个高一监督潜能独立董事预期带来的边际收益即董事会监督有效性水平的提高程度低于多增加1个高一监督潜能独立董事需要支付的成本。本文认为董事会中高一监督潜能独立董事个体的数量为2个( $n=2$ )时,能够在最低的成本下获取最大水平的董事会监督有效性。

### 3. 董事会监督有效性的理论构建过程

独立董事监督潜能由动机、灵活工作时间、独立性及专长四种属性特征共同决定。四属性特征之间是乘积及互补的关系,并且存在内在联系,本文认为只有当这四种属性特征同时存在并且都处于各自初始水平之上时才能形成独立董事的高一监督潜能,进而增加其在某一领域有效监督的可能性(如图10所示)。

董事会中高一监督潜能的独立董事个体更可能通过“模范”行为和“发声”询问改变董事会“默许”的规范(导致董事会不能充分监督的关键因素),产生“警觉”的规范。董事会中至少存在1个高一监督潜能的独立董事个体能够增强董事会识别潜在问题的意识及能力,提高董事会成员对该战略决策方案讨论与分析的程度,从而提高董事会不予批准价值减少战略决策方案的可能性,进而提升董事会监督的有效性。

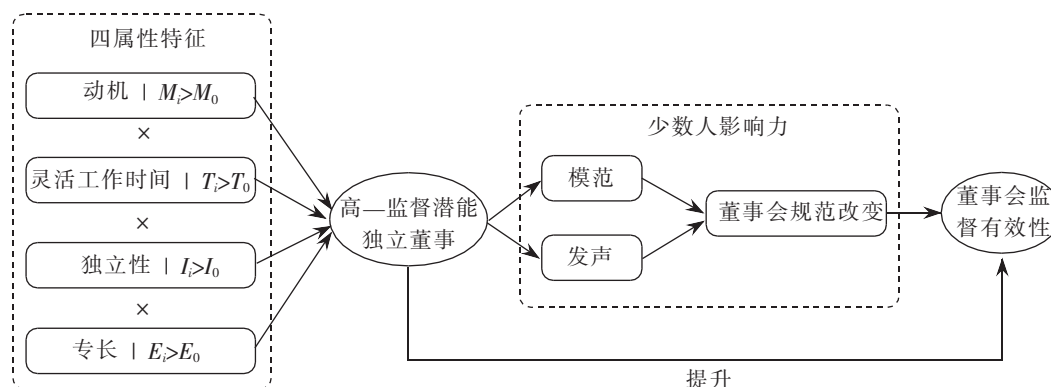


图10 董事会监督有效性的理论构建过程

资料来源:作者绘制。

## 五、上海家化董事会监督有效性案例分析

根据 Eisenhardt<sup>[30]</sup>的观点,试图从一个新的视角切入已有的研究问题时,案例研究将非常有用。案例研究适合于对某一现象的理解,从中找出新的思路,进而构建理论。本文选取上海家化作为研究对象的主要原因为:①上海家化在国产日化市场中长期处于领先地位,中华全国商业信息中心第24届中国市场商品销售统计结果显示上海家化旗下品牌“六神、美加净、佰草集”占有极高的市场份额。②作为知名度较高的企业,上海家化在2008年4月—2013年7月发生了持续性的、金额巨大的关联交易行为,在此期间完全未予以披露。2015年6月12日被上海证监局判定为持续性信息披露虚假违法违规行为,涉案主体上海家化公司及独立董事均受到了证监会的行政处罚,该事件曾引起社会广泛关注。③该公司的独立董事自始至终从未发表任何质疑或者反对意见,为本文研究分析董事会为什么不能有效阻止公司治理失败事件提供了难得的机会。④最新修订的《上海证券交易所股票上市规则(2014)》13.2.1第(九)条规定,上市公司出现信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,受到中国证监会行政处罚,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪的情形,会被上海证券交易所实施退市风险警示。因此,该案例对于董事会和独立董事履职中监督和提醒董事会

及时、准确地披露信息,进而保护投资者的利益,具有很强的实践启示意义,具有一定的典型性。

### 1. 案例介绍

上海家化(股票代码:600315),全名为上海家化联合股份有限公司。是国内化妆品行业首家上市企业,旗下拥有“佰草集”、“六神”、“美加净”、“高夫”、“启初”等知名品牌,2001年3月15日在上海证券交易所上市。

### 2. 案例发展

(1)上海家化与沪江日化的关联方关系。2008年,时任上海家化董事长的葛文耀委派上海家化退休职工管理委员会等单位及个人对吴江市黎里沪江日用化学品厂(以下简称“沪江日化”)进行投资,约定成立沪江日化管理委员会(以下简称“沪江日化管委会”)行使董事会相关职能,实际管理沪江日化。上海家化退休工人委员会(简称“上海家化退管会”)与上海家化集团有限公司退休工人委员会(简称“集团退管会”)在2008年3月至2013年7月,分别持有沪江日化的股份及其变动情况如图11中左边的图形所示;上海家化与退管会之间虽然无直接股权关系(见图11右边图形),但上海家化董事长葛文耀委任时任上海家化高管副总经理宣平于2009年2月至2012年12月期间兼任沪江日化管委会成员。根据《上市公司信息披露管理办法》第七十一条第(三)项的规定,双方在此期间构成了关联关系,但上海家化2009—2012年并未披露其关联方沪江日化。

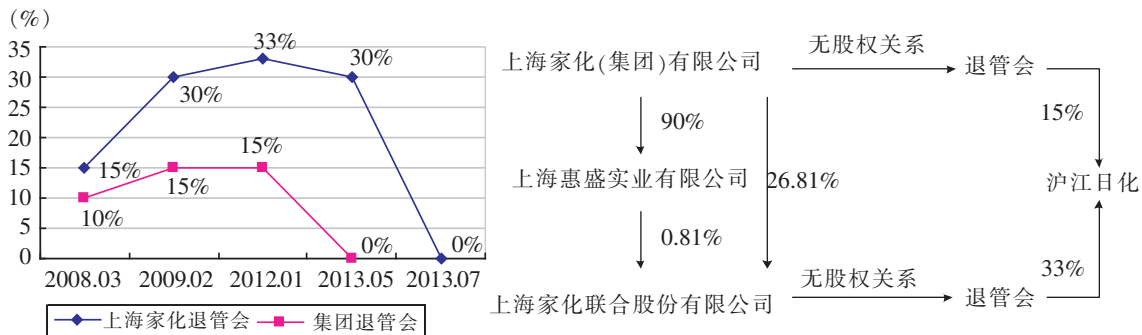


图 11 上海家化与沪江日化的关联关系

资料来源:作者根据上海证券交易所《关于上海证监局行政处罚措施决定书相关问题的整改报告》整理绘制。

(2)上海家化与沪江日化的关联交易行为。上海家化与沪江日化发生的关联交易持续时间长达5年,并且交易金额巨大(具体数据见表1),已远超《上海证券交易所股票上市规则(2012年修订)》对上市公司与关联法人之间发生的关联交易,应当及时予以披露的标准(300万元以上)。

表 1 2009—2013 年上海家化与沪江日化发生的关联交易额

年份	采购额 (P,亿元)	销售额 (S,亿元)	关联交 易总额 (亿元)	最近一期 净资产 (亿元)	占净资 产比率 (%)	T5(P) 采购额 (亿元)	T5(S) 销售额 (亿元)	P/T5(P) (%)	S/T5(S) (%)
2009.01—2009.12	1.93	1.10	3.03	10.96	27.69	未披露	未披露	—	—
2010.01—2010.12	2.61	1.66	4.27	13.19	32.37	未披露	未披露	—	—
2011.01—2011.12	3.20	2.21	5.41	14.96	36.12	6.92	4.51	46.28	48.81
2012.01—2012.12	3.19	2.34	5.53	17.59	31.52	7.01	5.39	45.59	43.50
2013.01—2013.07	2.06	1.68	3.74	27.10	13.81	7.65	4.16	26.95	40.33

注:T5(P)表示上海家化从前5名供应商处采购的总金额,T5(S)表示上海家化向前5名销售客户销售的总金额。

资料来源:作者根据上海证券交易所《关于上海证监局行政处罚措施决定书相关问题的整改报告》及公司年度报告整理。

### 3. 案例分析

(1)上海家化董事会结构配置。上海家化的主要高管董事长葛文耀(自上海家化2001年上市起任公司董事长,直至2013年9月被免去职务)等人利用他们长期以来形成的控制权及影响力进行数额巨大的关联交易。对于2009—2012年的年度报告中未披露与沪江日化构成关联方及关联交易情况的行为,上海家化辩称系时任董事长等个人故意隐瞒信息所致,该申辩并不能成立。《上海证券交易所股票上市规则(2012)》规定关联交易事项需由董事会审议,上海家化董事会作为公司内部的审批决策控制机制,对上市公司未披露真实、准确的信息负有直接责任。

表2为上海家化董事会结构整体配置情况,从表2可以看出上海家化董事会的特征为:董事会领导结构中董事长与总经理两职分设;独立董事数量满足中国证监会规定的1/3人数要求;董事会下设审计委员会,并且均由独立董事担任主席;会计专长独立董事占独立董事总人数的50%以上。可见,上海家化董事会结构配置不仅“合规”,而且满足法律意义上规定的“独立性”要求,但未能保证公司对关联交易行为进行及时、准确地披露,进而阻止信息披露违法行为的发生。

表2 2009—2013年上海家化董事会结构配置情况

年份	董事长	总经理	独立董事	董事会规模	独立董事比例	会计专长 独立董事个数	是否设置 审计委员会
2009	葛文耀	曲建宁	Director <sub>1</sub> 、Director <sub>2</sub>	6	0.33	2	是
2010	葛文耀	曲建宁	Director <sub>1</sub> 、Director <sub>2</sub>	6	0.33	2	是
2011	葛文耀	曲建宁	Director <sub>1</sub> 、Director <sub>2</sub>	6	0.33	2	是
2012	葛文耀	王茁	Director <sub>2</sub> 、Director <sub>3</sub> 、Director <sub>4</sub>	8	0.38	2	是
2013	葛文耀	王茁	Director <sub>2</sub> 、Director <sub>3</sub> 、Director <sub>4</sub>	9	0.33	2	是

注:出于对四位独立董事的尊重,本文使用Director<sub>1</sub>代表管一民,Director<sub>2</sub>代表张纯,Director<sub>3</sub>代表周勤业,Director<sub>4</sub>代表苏勇。  
资料来源:作者根据上海家化2009—2013年报数据整理。

(2)上海家化独立董事个体监督潜能的分析。鉴于上市公司信息披露的真实与否直接影响投资者的判断,高的信息披露质量对于保护中小股东利益至关重要。《指导意见》规定上市公司应该给予独立董事特别的职权,即上市公司与关联方之间发生的关联交易总额高于300万元的,应该由独立董事认可之后,提交董事会讨论。从表3可以看出,上海家化年度报告和独立董事述职报告均显示独立董事未提出任何异议,并且独立董事认为信息披露真实、准确、及时。然而,上海证监局出具的《行政处罚书》判定结果为独立董事没有勤勉尽责及实施必要的、有效的监督。

表3中展示的上家化董事会屡次监督履职行为中自评有效、实际无效的监督过程中所形成的证据结论在于:表面有效的监督自评源于实际的低监督行为的有偏认知,低监督行为源于个体的低—监督潜能。因此,基于上海家化独立董事无效监督的事实,应用本文的理论观点即独立董事是否具有高一监督潜能,来分析上海家化独立董事不能有效监督的内在根源。本文基于第三部分确定的四属性特征初始水平,对2009—2013年任职的四位独立董事的四属性特征的分布情况进行分析(如表4、图12所示)。结果发现:

Director<sub>1</sub>的四属性中三个属性特征M<sub>1</sub>、T<sub>1</sub>、E<sub>1</sub>都在初始水平之上,但是独立性I<sub>1</sub>却低于初始水平I<sub>0</sub>,以至于该独立董事虽有监督的动机、必要的时间投入到董事会事务中,并且能够利用其专长识别出公司存在的关联交易问题,但是受制于董事长的长期领导权威,缺乏独立性。四属性特征匹配之后形成的监督潜能位于象限I(动机>M\*;能力<A\*),即低监督潜能区域,致使Director<sub>1</sub>未能在董事会中发声表达反对意见,最终选择任期届满前离任。

**表 3 2009—2012 年上海家化董事会与独立董事履职证据链**

验证资料	表述内容	责任主体	证据结论
2009—2012 年上海家化年度报告中董事会及独立董事的履职表述	重要提示：董事会保证本报告所载资料不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏	董事会	董事会监督后自我评估有效
	董事会报告：公司独立董事未对公司本年度的董事会议案及其他事项提出异议	独立董事	独立董事监督中未发现违规行为
	重大关联交易事项提醒：本年度无重大关联交易事项	董事会、独立董事	董事会及独立董事未发现信息披露违规
2009—2012 年上海家化独立董事述职报告履职表述	信息披露执行情况，信息披露真实、准确、完整、及时，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏	独立董事	独立董事个体监督自评有效
2015 年 6 月 12 日上海证监局《行政处罚决定书》表述	判定结果：上市公司信息披露的真实、准确、完整、及时，有赖于全体董事勤勉尽责，实施必要的、有效的监督。因此，独立董事未能有效监督	上海家化、独立董事	董事会未能形成有效监督行为

资料来源：作者根据上海家化 2009—2012 年度报告、独立董事述职报告及上海证监局《行政处罚决定书》整理。

**表 4 上海家化独立董事个体四属性特征分析**

指标	四属性特征	<i>Director</i> <sub>1</sub>	<i>Director</i> <sub>2</sub>	<i>Director</i> <sub>3</sub>	<i>Director</i> <sub>4</sub>
<i>M<sub>i</sub></i>	董事席位中的排名	2	1	5	1
<i>T<sub>i</sub></i>	董事席位数量	4	1(仅上海家化)	7	1(仅上海家化)
<i>I<sub>i</sub></i>	任职时间是否早于董事长	否	否	否	否
	是否 CEO—董事	否	否	否	否
<i>E<sub>i</sub></i>	学历水平	硕士	博士	硕士	博士
	财务领域任职资格	会计师协会常务理事 会计学教授	注册资产评估师 会计学教授	注册会计师 会计学教授	管理学教授
	是否有财务领域任职经验	是	否	是	否
对比结果	动机	$M_1 > M_0$	$M_2 > M_0$	$M_3 < M_0$	$M_4 > M_0$
	灵活工作时间	$T_1 > T_0$	$T_2 > T_0$	$T_3 < T_0$	$T_4 > T_0$
	独立性	$I_1 < I_0$	$I_2 < I_0$	$I_3 < I_0$	$I_4 < I_0$
	专长	$E_1 > E_0$	$E_2 < E_0$	$E_3 > E_0$	$E_4 < E_0$
	监督潜能象限分布	I 象限	I 象限	II 象限	I 象限
补充信息	任职起始至结束日期	2006.07.06—2009.07.06 2009.12.10—2012.12.10 2012 任期届满前离任	2009.12.10—2012.12.10 2012.12.18—2015.12.18 2015.07.11 辞职	2012.12.18—2015.12.18 2014.03.03 离任	2012.12.18—2015.12.18 2015.07.11 辞职
	证监会处罚	警告及 3 万元罚款	警告及 3 万元罚款	警告及 3 万元罚款	警告及 3 万元罚款

注：由于四位独立董事在其各自的任职年限内均未能有效监督，并且四位独立董事背景特征在其任职期间基本保持不变，故本文没有重复分析每个独立董事个体 2009—2013 年每年的特征。*Director*<sub>1</sub> 使用其初始任职 2009 年的数据；*Director*<sub>2</sub> 使用初始任职 2009 年的数据；*Director*<sub>3</sub> 使用任职上市公司家数最多的 2013 年数据；*Director*<sub>4</sub> 使用初始任职 2012 年数据。

资料来源：作者根据巨潮资讯网披露的上海家化 2009—2013 年年报数据整理。

*Director<sub>2</sub>* 虽然是会计学教授,但是没有财务会计领域其他公司的任职经验,因此,按照财务专长初始水平的标准其  $E_2 < E_0$ ;但由于其只在上海家化一家上市公司担任独立董事,并且上海家化是中国化妆品行业的领军式企业,本文认为上海家化能够给其提供更多的声誉增加收益,因此,*Director<sub>2</sub>* 的监督动机  $M_2 > M_0$ ;只在一家上市公司任职能使其有更多的灵活工作时间  $T_2 > T_0$ ; *Director<sub>2</sub>* 虽然不是其他上市公司的 CEO,但其任职时间在董事长葛文耀之后,故 *Director<sub>2</sub>* 不能独立于董事长,使得  $I_2 < I_0$ 。四属性特征匹配之后形成的监督潜能位于象限 I (动机  $> M^*$ ; 能力  $< A^*$ ),即低监督潜能区域。综合 *Director<sub>2</sub>* 的四属性特征分布情况,虽然监督动机在初始水平之上,及具有灵活工作时间对相关资料进行分析,由于独立性不足及财务领域其他上市公司实践经验相对缺乏,导致其很难利用其专长识别出潜在的问题。

*Director<sub>3</sub>* 同时在 7 家上市公司担任独立董事,按照规模排名(本文使用该 7 家公司 2013 年的总资产代表公司规模),上海家化位于 7 家上市公司中的第五名,由于排名并未在所有任职公司中的前 1/2,本文认为上海家化给 *Director<sub>3</sub>* 提供的声誉增加收益相对较小,故其对上海家化董事会进行监督的动机较弱  $M_3 < M_0$ ;由于 *Director<sub>3</sub>* 的董事席位数量( $n=7$ )  $\geq 5$ ,当董事席位  $n \geq 5$  时,往往被认为是超级繁忙董事,不能充分监督,故  $T_3 < T_0$ ; *Director<sub>3</sub>* 的任职时间在董事长之后,故  $I_3 < I_0$ ; 专长满足初始水平  $E_0$  的三个评定标准,故  $E_3 > E_0$ 。四个属性特征匹配之后形成的监督潜能位于第 II 象限(动机  $< M^*$ ; 能力  $< A^*$ ),仍然是低监督潜能区域。虽然 *Director<sub>3</sub>* 具有较高水平的财务专长,但缺乏监督的动机、必要的时间投入及独立性,使得该独立董事没有主观的意愿充分参与到董事会事务中,更不可能发声表达反对意见。

*Director<sub>4</sub>* 拥有的专长不属于财务领域,很难有效监督财务领域的问题。

通过对上海家化董事会及董事会中独立董事个体的分析发现,上海家化董事会结构配置虽然整体“合规”,但从图 13 独立董事监督潜能的分布情况可以看出,该公司董事会中实质上并不存在监督潜能位于第 IV 象限的独立董事个体,致使上海家化长达 5 年的关联交易期间,没有独立董事去打破董事会默许的规范,发声表达质疑及发表反对意见,导致董事会监督有效性较低。

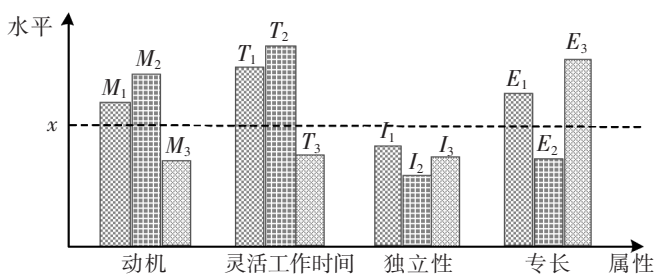


图 12 四属性特征在独立董事个体之间的分布

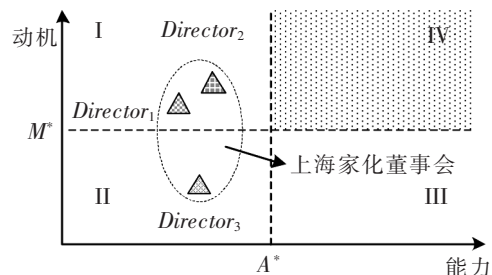


图 13 上海家化独立董事监督潜能分布

注:*Director<sub>4</sub>* 不是财务领域的独立董事,专长需要以特定领域为基础进行评价。由于上海家化发生的是信息披露违法行为,属于财务领域的公司治理失败事件,分析具有财务专长的独立董事是有意义的。因此,图 12、13 未绘制 *Director<sub>4</sub>* 的四属性特征分布状况。

资料来源:作者绘制。

## 六、研究结论与政策建议

### 1. 研究结论与讨论

基于组织行为学中的任务有效性理论,本文首先构建并证明了独立董事个体有效监督(即拥有

高一监督潜能)所需具备的四属性特征。由于四属性特征及其水平在独立董事个体之间的分布存在差异,因此,只有同时具备一定初始水平之上的监督动机、灵活工作时间、独立性、专长才能形成独立董事的高一监督潜能,缺乏任一属性或者该属性特征低于初始水平,四属性特征就不能有效匹配形成独立董事的高一监督潜能。四属性特征之间的不同匹配结果,形成了独立董事个体“异质性”的监督潜能,进一步决定了看似具有“相同”结构及人员配置的董事会监督有效性存在实质上的“差异”。其次,从董事会监督有效性的微观视角出发,构建了基于独立董事个体有效的董事会监督有效性理论,即董事会中至少存在1个高一监督潜能的独立董事个体才能提升董事会监督的有效性。最后,使用上海家化董事会监督有效性案例验证了本文的理论观点。

## 2. 进一步研究

企业分类形成的董事会治理差异可能会引起独立董事监督行为的偏好与方向转移,但这并不影响独立董事监督履职的行为过程。对于目前国有企业的分类治理研究认为,国有企业中存在商业类与公益类的不同类型,而民营企业具有家族控股的特征,第二类代理问题比第一类代理问题更为明显。从而,具备高一监督潜能的独立董事会随着不同企业类别控股股东的性质导致的董事会内部权力配置不同及公司经营目标的差异,而调整监督与履职的警觉区域。此外,不同企业类别中内部权力配置不同会导致独立董事履职的困难程度不同,董事会监督失效的概率分布将发生变化。因此,董事会监督有效的理论因企业类别可能会形成具体的论断,这在以后的分析中需进一步研究。

## 3. 政策建议

(1)提升董事会监督有效性要注重“整体合规”与“个体有效”的结合。“整体合规”指董事会配置满足结构上的独立性要求,“个体有效”指独立董事个体能否有效监督即监督潜能的高低。整体合规与个体有效不是相互对立和矛盾冲突的关系,而是相互强化促进的。二者之间的具体关系表现为:①整体合规代表法律意义上对董事会独立性的一种强制性制度规定,能够为个体更为有效地发挥监督作用提供良好的“情境”。②个体有效代表董事会中存在高一监督潜能的独立董事个体,切实“有所为”,进而才能在“同构化”的董事会制度建设下,提高董事会监督有效性。

(2)鉴于高一监督潜能独立董事个体才更可能从事监督行为,董事会中存在高一监督潜能独立董事个体才是提高董事会监督有效性的根源所在。因此,中国证监会等监管部门应该从四属性特征方面加强对独立董事履职的规定及提高相应的任职标准:①为了使独立董事增加监督动机,可以有选择性地限制其他地方有全职工作的人士担任上市公司独立董事,逐渐实现独立董事任职职业化。②规定独立董事投入更多的时间到董事会事务中,可以增加每年董事会会议次数(能够增强独立董事与内部人之间的沟通,有利于独立董事获取更多的信息);延长每次会议的时间让每位独立董事切实参与到每一个董事会议案的讨论之中。③独立董事“不独立”,不仅因为从上市公司领取薪酬及受大股东和管理层提名及选聘的影响,还在于独立董事的信息劣势,现有独立董事获取关键信息的渠道较为单一,主要局限于董事会提供给独立董事的财务信息,而财务信息受控于管理层。因此,建议监管部门增加独立董事获取信息的渠道,如可以要求负责审计该上市公司的审计师为独立董事提供更详细的信息,这将使独立董事独立性提升的信息判断基础更为坚实。④监管部门通过限制独立董事的任职标准来提高独立董事的专长。如规定必须具备某一领域的其他公司任职经验,来增强独立董事某一领域的专长。⑤明确独立董事无效监督的责任,监管部门可以规定上市公司在每次董事会会议中必须给独立董事提供“无效监督可能引致的后果及需要承担责任”的书面提醒,不仅表达出了监管部门及上市公司对独立董事有效监督的期望,又能在事前对独立董事不尽责监督起到



警示和防范作用。⑥针对民营控股公司内部人权力比较大及国有企业中政府干预程度比较强的情况,监管部门应该赋予此类企业独立董事更多的权力。

#### [参考文献]

- [1]Fama, E. F., and M. C. Jensen. Separation of Ownership and Control [J]. *Journal of Law and Economics*, 1983,26(2):301-325.
- [2]Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer. Corporate Ownership around the World [J]. *The Journal of Finance*, 1999,54(2):471-517.
- [3]祝继高,叶康涛,陆正飞. 谁是更积极的监督者:非控股股东董事还是独立董事[J]. *经济研究*, 2015,(9):170-184.
- [4]Hillman, A. J., and T. Dalziel. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives[J]. *Academy of Management Review*, 2003,28(3):383-396.
- [5]Dalton, D. R., M. A. Hitt, S. T. Certo, and C. M. Dalton. The Fundamental Agency Problem and Its Mitigation: Independence, Equity, and the Market for Corporate Control [J]. *Academy of Management Annals*, 2007,1(1):1-64.
- [6]Gordon, J. N. The Rise of Independent Directors in the United States, 1950—2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices[J]. *Stanford Law Review*, 2007,59(4):1465-1568.
- [7]Tuggle, C. S., D. G. Sirmon, C. R. Reutzel, and L. Bierman. Commanding Board of Director Attention: Investigating How Organizational Performance and CEO Duality Affect Board Members' Attention to Monitoring [J]. *Strategic Management Journal*, 2010,31(9):946-968.
- [8]李维安,牛建波,宋笑扬. 董事会治理研究的理论根源及研究脉络评析[J]. *南开管理评论*, 2009,(1):130-145.
- [9]李维安,张耀伟. 中国上市公司董事会治理评价实证研究[J].*当代经济科学*, 2005,27(1):17-23.
- [10]Tian, J. J., J. J. Halebian, and N. Rajagopalan. The Effects of Board Human and Social Capital on Investor Reactions to New CEO Selection[J]. *Strategic Management Journal*, 2011,32(7):731-747.
- [11]宁向东,崔弼洙,张颖. 基于声誉的独立董事行为研究[J]. *清华大学学报*, 2012,27(1):129-136.
- [12]Ferris, S. P., M. Jagannathan, and A. C. Pritchard. Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments[J]. *Journal of Finance*, 2003,58(3):1087-1110.
- [13]Vroom, V. H. *Work and Motivation*[M]. New York: John Wiley and Sons, 1964.
- [14]Campion, M. A., A. A. Fink, and B. J. Ruggeberg. Doing Competencies Well: Best Practices in Competency Modeling[J]. *Personnel Psychology*, 2011,64(1):225-262.
- [15]Masulis, R., and S. Mobbs. Independent Director Incentives: Where Do Talented Directors Spend Their Limited Time and Energy[J]. *Journal of Financial Economics*, 2014,111(2):406-429.
- [16]Hillman, A. J., G. Nicholson, and C. Shropshire. Directors' Multiple Identities, Identification, and Board Monitoring and Resource Provision[J]. *Organization Science*, 2008,19(3):441-456.
- [17]Roberts, J., T. McNulty, and P. Stiles. Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom[J]. *British Journal of Management*, 2005,16(S1):S5-S26.
- [18]Field, L., M. Lowry, and A. Mkrtyan. Are Busy Boards Detrimental [J]. *Journal of Financial Economics*, 2013,109(1):63-82.
- [19]李海舰,魏恒. 重构独立董事制度[J]. *中国工业经济*, 2006,(4):88-97.
- [20]Van den Berghe, L. A. A., and T. Baelden. The Complex Relation between Director Independence and Board Effectiveness[J]. *Corporate Governance*, 2005,5(5):58-83.
- [21]Westphal, J. D., and P. Khanna. Keeping Directors in Line: Social Distancing as a Control Mechanism in the Corporate Elite[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2003,48(3):361-398.
- [22]Hambrick, D., V. Misangyi, and C. Park. The Quad Model for Identifying a Corporate Director's Potential for

- Effective Monitoring: Toward a New Theory of Board Sufficiency[J]. *Academy of Management Review*, 2015,40(3): 323-344.
- [23]Krishnan, G. V., and G. Visvanathan. Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The Association between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008,25(3):827-858.
- [24]Carpenter, M. A., and J. D. Westphal. The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making [J]. *Academy of Management Journal*, 2001,44(4):639-660.
- [25]Grant, A. M., and S. V. Patil. Challenging the Norm of Self-interest: Minority Influence and Transitions to Helping Norms in Work Units[J]. *Academy of Management Review*, 2012,37(4):547-568.
- [26]Westphal, J. D., and E. J. Zajac. A Behavioral Theory of Corporate Governance: Explicating the Mechanisms of Socially Situated and Socially Constituted Agency[J]. *The Academy of Management Annals*, 2013,7(1):607-661.
- [27]Westphal, J. D., and M. K. Bednar. Pluralistic Ignorance in Corporate Boards and Firms' Strategic Persistence in Response to Low Firm Performance[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2005,50(2):262-298.
- [28]唐跃军,李维安. 大股东对治理机制的选择偏好研究[J]. *金融研究*, 2009,(6):72-85.
- [29]夏立军,方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值[J]. *经济研究*, 2005,(5):40-51.
- [30]Eisenhardt, K. M. Building Theories from Case Study Research [J]. *Academy of Management Review*, 1989,14(4):532-550.

## Formative Mechanism of Individual Independent Directors' Effective Monitoring——Theory Building of Board Monitoring Effectiveness

ZHOU Jian<sup>1,2,3</sup>, LUO Xiao-yi<sup>1,2,3</sup>, ZHANG Shuang-peng<sup>1,2,3</sup>

- (1. China Academy of Corporate Governance, Nankai University, Tianjin 300071, China;  
2. Business School, Nankai University, Tianjin 300071, China;  
3. Collaborative Innovation Center of Socialism Construction, Nankai University, Tianjin 300071, China)

**Abstract:** In view of the current situation that board structure configuration has conformed to the overall compliance, yet board monitoring effectiveness still can't be improved effectively. From the micro perspective, the paper builds the theory of board monitoring effectiveness based on individual directors' effective monitoring. Individual directors' effectiveness means that individuals have high-monitoring potential. The paper constructively introduces a new concept, i.e., independent directors' monitoring potential, then constructs and proves the four necessary attributes (motivation, flexible working hours, independence, a specific-domain expertise). They must be above the threshold level simultaneously, which can ultimately form the high-monitoring potential of independent directors. Through the match and integration of the four attributes, it can be formed the "heterogeneity" of monitoring potential of independent directors. Only the individuals with high-monitoring potential are more likely to exert "minority influence" at the board, by the mechanism of "modeling" and "voicing" to break the "acquiescent" board norm that blocks effective monitoring of the board of directors, thus to form a "vigilant" norm. The vigilant norm is beneficial to the board to identify the potential problems, thus to improve board monitoring effectiveness that decreases the incidence rate of corporate governance failures in specific domains.

**Key Words:** individual independent directors; four attributes character; high-monitoring potential; board monitoring effectiveness

**JEL Classification:** G34 D02 M10

[责任编辑:鲁舟]