

董事会运行有效性分析
—— 基于益民集团与*ST广夏的比较分析

杜海霞　牛红军　徐其峰

董事会在公司治理结构中处于核心地位。董事会的有效运行对公司的持续高效发展意义重大。是什么决定了董事会的结构？什么样的董事会才是有效的？诸多学者对此展开了深入而广泛的研究，但却仍未能给出满意答案。本文根据中国上市公司会计投资者保护指数2011(AIPI2011)，选取一家投资者保护较好的公司上海益民商业集团股份有限公司(简称益民集团)和一家保护较弱公司广夏(银川)实业股份有限公司(简称*ST广夏)，论述这两家公司董事会结构特征的决定要素，比较董事会结构特征及人口背景特征对董事会运行有效性的影响，并提出今后董事会运行有效性机制的研究思路。

一、董事会结构的决定因素

现有研究多是用董事会规模、领导结构(董事长与总经理是否两职合一)和独立董事比例等结构性变量作为衡量董事会治理效率的基础。

但是，董事会的结构是什么因素决定的呢？普遍认为，董事会的结构是由它所能带来的收益和导致的监督成本增长二者之间的均衡决定的。Boone等人发现董事会的规模和独立董事的比例与经营活动的复杂性(用公司规模、成立年限、分支机构等变量进行衡量)正相关。董事会的规模与监督成本(用研发费用开支、收益的变动性、CEO的所有权等变量进行衡量)负相关。董事会的独立性与CEO的影响(用CEO的所有权与任期衡量)负相关。Linck等和Coles等学者以美国公司为样本进行研究，Guest以英国公司为样本进行研究，得出了类似的结论。

中国证券监督管理委员会于2001年发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，规定在2002年6月30日前，董事会成员中应当至少包括2名独立董事；在2003年6月30日前，上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事。从表1可以看到，无论是益民集团还是*ST广夏，在2002年度都有2名独立董事，在2003年度，独立董事比例均达1/3。而且，这两个公司在2003～2009年之间，独立董事人数都没有变化。可见，在我国，独立董事的比例更多是源于法律法规规定，而非内生于企业自身需要。这与Chen et al(2011)的研究是一致的，他认为中国董事会独立性主要源于法律法规的规定，董事会规模由业务的复杂性决定。崔学

表1　2000～2010年度董事会结构特征

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
益民集团	规模	9	8	8	9	9	8	8	9	9	9	9
	独董比例	0	0	2/8	3/9	3/9	3/8	3/8	3/9	3/9	3/9	4/9
	兼任	否	是	是	是	是	是	是	是	是	是	否
	会议次数		6	8	7	5	8	8	7	6	8	7
*ST广夏	规模	13	8	8	9	9	9	9	8	9	9	9
	独董比例	0	0	2/8	3/9	3/9	3/9	3/9	3/8	3/9	3/9	3/9
	兼任	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否
	会议次数		10	8	6	5	6	6	4	11	9	3

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

刚(2004) 则认为董事会成员为9人是中国上市公司比较青睐的规模。*ST广夏2000～2001年董事会规模大幅降低，源于其2000年的造假，董事会成员大批辞职，而涉嫌造假的两位董事被免去职务所致。所以，董事会人数一般会保持相对稳定，如果董事会规模发生较大变动，一定是公司运营或财务情况发生异常所致。

二、董事会结构特征分析

由于董事会治理效率的不可直接观测性，现有研究通常用董事会结构与公司业绩的相关性来衡量董事会的治理效率，但是，这些研究并未得到一致结论。有的实证研究认为两职(董事长与总经理) 状态对公司业绩表现没有显著影响；有的实证研究发现两职分设未能够提高公司绩效从而得出了两职合一与公司业绩正相关的结论。关于独立董事，有的实证研究发现独立董事与公司业绩正相关，亦有研究认为独立董事与公司业绩是负相关的。

为什么现有的研究会得出不一致，甚至是相反的结论呢？原因在于以下三点：第一，董事会治理与公司实际经营绩效存在一定的逻辑距离。董事会的职能是监督与决策服务，公司的实际运营绩效则直接取决于公司经营者的运营能力。第二，如前所述，中国独立董事的比例更多源于法律法规的规定，而非公司自身的需要。第三，董事会的结构特征反映的只是董事会最表征的向量，并不能反映其实际的治理效率。

从表1来看，益民集团与*ST广夏在董事会规模、独立董事比例上比较相近，如果我们将董事会的结构变量作为评价董事会治理效率的指标，似乎二者董事会的治理效率相近。而益民集团在2001～2009年间董事长与总经理由同一人兼任，按照传统的观点，似乎更不利于董事会治理效果的发挥。但事实上，益民集团董事会治理效果要远远好于*ST广夏。例如，*ST广夏2009年12月30日发布公告称：*ST广夏此前的主营资产——广夏(银川) 贺兰山葡萄酿酒有限公司股权被拍卖中，在未经公司董事局的批准的情况下，公司原常年法律顾问北京市隆安律师事务所律师张岩先生签署了相关协议。董事局对于自己公司核心资产被拍卖毫不知情，可见*ST广夏董事会的治理效率之低。

所以，在评价董事会机制的运行质量时，单凭简单的结构特征分析是无法得出确切结论的，有必要对董事会成员的背景特征进行更为深入的分析。

三、董事会人口背景特征分析

高阶梯队理论的提出，使得人口背景特征(诸如年龄、团队的任期、职业背景、教育、性别等) 被引入董事会决策行为的模型中。人口背景特征被认为决定了决策者的偏好，并进而会影响其行为。

截至2010年12月31日，益民集团董事长为杨传华，董事会有非独立董事4人(不包括董事长)，独立董事4人；*ST广夏董事局主席为朱关湖，有非独立董事5人(不包括董事长)，独立董事3人。我们以此为基础对董事会人口背景特征进行分析。

(一) 董事长背景特征分析

益民集团公司董事长杨传华与*ST广夏董事局主席朱关湖年龄相近，任职年限相近。2010年9月16日深圳证券交易所对朱关湖及浙江长金实业有限公司给予了公开谴责的处分，使得*ST广夏董事局主席声誉度受到极大怀疑。*ST广夏董事局主席的更换实质上是公司股权结构发生变动所引致的，朱关湖同时也是公司股东——浙江长金实业有限公司的实际控制人。而益民集团董事长的更换并非基于此。从职业背景上来看，*ST广夏董事长之前并没有企业集团与上市公司管理经验，益民集团董事长杨传华有企业集团的管理经验，而且有政府部门工作背景，根据资源依赖理论，政府背景使其有良好的关系资本可以利用，并帮助其更好地完成本职工作。

(二) 非独立董事背景特征分析

首先从非独立董事年龄来看，年龄代表一个人的经验水平和职业发展阶段，同一年龄段的人，由于有着相似的成长环境，按照"相似——吸引"范式，彼此具备同质性，因而团队凝聚力更强。上海益民董事年龄相对相近(分别为42岁、51岁、52岁和57岁)，而且董事年龄与董事长年龄(48岁)更加相似，因而董事会整体协作能力更强，沟通效率更高。而*ST广夏非独立董事的年龄跨度从37岁到74岁(分别为37岁、51岁、62岁、70岁和74岁)，差距较大，必然会影响到团队的整体沟通效率。

进一步分析*ST广夏董事背景可以看出，截至2010年12月31日，其中一名董事来自前第一大股东中联实业股份公司，已连续6年担任公司董事，也正是这名董事缺席了公司2010年度两次董事会会议。另外一名虽然担任董事只有3年，与其他董事在任期上有同质性，但他从2002年起就开始在公司中任职，主要负责财务工作，对公司的财务状况、运营前景有更深的了解。而其余三位非独立董事则是于2008年新加入公司的，所以他们的背景具有很大的异质性。益民集团非独立董事的任职年限分别为6年、4年、4年和1年。任期只有1年的董事与其他董事表面看来有较大的异质性，但其从2004年起即担任公司监事，2010年度成为公司董事，合在一起前后任职年限也有6年。所以，相较之下，益民集团的董事会沟通会更顺畅，这自然有利于其治理效率的提高。

从非独立董事的薪酬来看，益民集团有2人未在本公司领取薪酬，占全部非独立董事的50%，*ST广夏则有4人未在本公司领取薪酬，占全部非独立董事的80%。从某种意义上看，薪酬是激励的一种手段。如果没有适当的激励，

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

又怎么能够保证董事勤勉地履行自己的职责呢？

（三）独立董事背景特征分析

独立董事能否很好地发挥作用，主要取决于两个条件：第一，独立董事能否保持自己的独立性；第二，独立董事是否能够获得足够的信息帮助其做出正确的决策。

益民集团独立董事有4人，*ST广夏有3人。从专业背景上来看，两个公司均包括两名会计专业人士，但益民集团的独立董事专业背景更加多元，包括法律、人力资源等。从来源上看，*ST广夏三名独立董事中，有两名来自同一所大学，这可能在一定程度上影响了二者各自独立发表意见的可能性。

独立董事的有效性还取决于其信息获得成本的高低。独立董事来源于其他单位，与公司经营管理层存在严重的信息不对称。Faleye等认为当独立董事同时在两个以上的委员会（包括审计委员会、薪酬委员会、提名委员会和战略委员会）任职时，监督职能执行得较好。笔者认为主要是因为独立董事在董事会下设委员会任职越多，获取信息的渠道就越多，也就越能发挥其职能。益民集团有3个独立董事在两个以上的委员会任职，占独立董事比例的75%，而*ST广夏有2个独立董事在两个以上的委员会任职，占独立董事比例的67%。另外，借鉴以往的研究，笔者用追随公司的财务分析师的数量来代表公司的信息环境，数量越多，就表明公司的信息环境越好，独立董事发挥有效作用的可能性也就越大。笔者发现2010年度关注益民集团的财务分析师有四人，他们分别来自三家机构，但没发现关注*ST广夏的机构及财务分析师。所以，益民集团的信息环境更好，更利于独立董事职能的发挥。

四、小结及研究前景展望

由于董事会的结构特征过于宽泛，而且董事会规模的确定在中国有一定的随意性和偏好性，独立董事比例又更多的由法律驱动，所以，本文认为董事会结构特征变量可能并不足以反映董事会的行为偏好。相比于结构特征，董事会的人口背景特征可能更能反映董事会的行为导向。

但是，无论是分析董事会的结构特征（规模、领导结构、独立董事比例），还是分析董事会成员的人口背景特征，都具有一定的间接性。那么，是否可以直接分析董事会的行为呢？从公开获取的信息中，董事会会议无疑是反映董事会行为的最直接的变量。尽管有诸多研究将董事会的会议次数、董事出席率作为董事会尽职尽责的代理变量，但是从表1可以看到，*ST广夏董事会的会议次数在2001年是10次，在2008年是11次，都超过了益民集团，但很明显*ST广夏董事会治理效率不如益民集团。所以，直接将董事会会议次数作为董事会履职的代理变量是有问题的。*ST广夏2008年11次董事会会议中，有8次以通讯表决的方式召开。通讯表决与现场开会效果显然是不同的。所以，在研究董事会会议次数时，对不同的召开方式应当予以区分。董事的出席率通常被视作董事勤勉的代理变量，但实际上，董事缺席有很多种原因，并不一定代表董事主观上有懒惰行为，而且董事出席也并不意味着其行为的有效性。相比于董事会会议的次数与董事出席率，董事会会议通过的议案则能更为直接地反映董事会会议的效果。所以，今后可以将人口背景特征与董事会会议的相关指标，如议案及议案的实施效果结合起来进行研究。

[本文获得北京市高等学校人才强教深化计划"高层次人才资助计划"项目（PHR20100512）、国家社科基金项目（11CGL025）及教育部人文社科规划项目（10YJC790374）的支持]

（作者单位：北京财贸职业学院立信会计学院 北京工商大学投资者保护研究中心 中央财经大学会计学院）

责任编辑 刘 莹

● 词条

"翘尾"因素

"翘尾"因素也称滞后影响，是指通过计算同比价格指数中独有的、上年商品价格上涨对下一年价格指数的影响部分来评估经济、股市或物价。"翘尾"主要指上年年末的上涨因素对第二年的影响。翘尾中的"尾"是指年末，"翘"是指上升的曲线。"翘尾"因素的计算方法很多，但由于每年进行权数调整和部分代表规格品的更换，不同的计算方法可能会出现不同的计算结果。我国通常使用的价格指数多按年距环比计算，各月的价格指数也以上年同月为基期计算。如果一年中价格总水平一直上涨，并且前半年物价水平低，后半年物价水平高，全年平均价格水平将高于前半年而低于后半年。即使下一年物价维持上年末的水平，全年价格水平还是上升的。因为作为基期的上年前半年各月价格水平或全年平均价格水平都低于后半年。上年后半年物价上涨对下年价格指数的影响就叫作物价上涨中的翘尾因素。上年价格水平逐月上升，影响下年物价指数一定程度上升，称为正翘尾因素。上年价格水平逐月下降，影响下年物价指数下降，则称为负翘尾因素。上年调高价格的时间早，则对下年指数的翘尾影响小；而上年调高价格的时间晚，则对下年指数的翘尾影响大。上年调价幅度愈大、时间愈晚，翘尾影响就会愈加明显。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net