

# 独立董事制度的运作机理研究

金成晓

(吉林大学中国国有经济研究中心, 吉林 长春 130012)

**摘要:** 本文通过一个博弈模型说明, 独立董事制度的建立, 有助于改变企业内部资源配置的方向, 使其更好地分配到生产领域; 改善公司治理机构, 增强现存董事会的独立性, 摆脱企业由“内部人”控制的局面; 有利于解决国有企业决策的科学化、合理化, 以及加强内部监督制约机制的问题。

**关键词:** 独立董事; 经理层; 剩余控制权; 博弈模型

**中图分类号:** F243 **文献标识码:** A

## 一、导言

在我国现存的企业治理结构中, 普遍存在着企业的大股东既控制着董事会, 又控制着经理层的现象, 加上其它一些不合理的体制及结构因素, 导致大股东可以肆无忌惮地侵占中小股东的利益, 即现在我们常讲的控股股东利用其职能和信息上的优势, 侵害中小股东利益的现象。这种现象在我国大中型国有企业中也普遍存在。绝大多数国有企业中, 国家拥有股权上的绝对优势, 而国企的经营者作为国有资产保值增值的代理人, 拥有职权上的绝对优势, 在我国企业治理结构中处于重要地位的监督机构不能完全发挥其职能的情况下, 委托人和代理人的利益不一致使上述控股股东侵占非控股股东权益的现象在国有企业中表现得可能更加严重。

从资源配置角度讲, 这种现象极类似于我们讲的寻租活动, 它使本来就十分有限的社会资源不是分配到生产领域, 而是流向了社会财富的分配领域。现有的董事会和监事会在制度和职能上的缺陷, 使企业自身对上述现象无能为力。由此, 国家借鉴国外公司治理的经验, 引入独立董事制度, 作为国家权力的延伸, 以某种外生的力量改变企业内部资源配置的方向, 使其能更好地分配到生产领域。国家以制度的形式将独立董事引入公司治理结构, 目的在于增强现存董事会的独立性, 摆脱企业由“内部人控制”的尴尬局面。但改革必然会受到来自各个方面的阻力, 经理层为维护其既得利益, 将极力利用其经营管理能力以及在信息上的优势来维护原有制度的延续性; 独立董事作为国家职能的代言人, 自当维护社会整体利益, 但由于现有制度的不完善, 董事会的非独立性等等, 各方面的因素制约着其职能的有效发挥。因此, 独立董事制度的引入, 将导致企业内部董事会, 经理层, 独立董事之间的三方博弈, 结果必然是博弈在三方能力和利益的推动下达到某种均衡状态。

下面我们用一个阶段博弈模型来说明这种均衡是如何实现的, 对其加以阐释, 并进一步提出独立董事制度对我国国有企业改革的指导意义。

## 二、博弈过程以及模型设计

Coase 定理告诉我们, 制度的变迁必然是由于其产生了交易费用的节约, 独立董事制度也是一样, 它作为企业治理结构变革的重要措施必然体现在国家有正的收益上, 而国家的利益必然体现在社会整体福利水平的提高上。因此, 博弈过程的第一阶段便是, 国家观察到企业现存治理结构中的缺陷, 引入独立董事制度, 并赋予独立董事以知情权和独立做出决策的权力, 使其充当“知情的法官”这一角色, 使其行为既不偏袒董事会, 也不倾向于经理层,

而是社会利益的代言人，维护全体股东的利益，尤其是最容易受到侵害的中小股东的利益。

在博弈的第二阶段，根据制度的规定，公司董事会与经理层就关于独立董事的人选和其数量进行谈判，董事会倾向于增强其独立性，而经理层则倾向于新加入的独立董事有尽量低的监督倾向，这里有一个贯穿全文的前提：董事会只是部分地受制于经理层，在一定情况下董事会的职能能够得以实施。在这一过程中起决定作用的是：1) 董事会对现任经理经营管理能力值  $a$  的事前估计；2) 经理人员对新任独立董事监督倾向值  $k$  的事前估计；3) 经理人员基于  $k$  而对于控制权收益水平  $C_{tr}$  的事前估计。

在博弈的第三阶段，经理层与独立董事同时采取行为，即在一个任期内，经理层的真实能力表现为  $a'$ ，获得控制权收益为  $C_{tr}'$ ，而独立董事监督水平为  $k'$ ，相应的董事会的收益为  $y$ ，其中  $y=f(a', k')$ 。

博弈进入第四阶段，董事会与经理层进行第二轮谈判，即博弈重新进入第二阶段，而此次谈判的依据则是根据观察到的  $a'$ ， $C_{tr}'$ ， $k'$ ， $y$  而修正后的  $a''$ ， $k''$ ， $C_{tr}''$ 。

在此四阶段博弈中，董事会的地位相对不变，他只关心独立董事的导入对其收益  $y$  的影响，就此可以将其效用函数写成：

$$U_D=U[y(a, k), c(k), C_{tr}(k), (W_1+W_2), E] \dots \dots \dots (1)$$

其中  $c(k)$  为独立董事的监督成本，如由董事会支出的审计、监督等费用； $C_{tr}(k)$  为在独立董事监督水平为  $k$  的前提下经理人员获得的控制权收益； $W_1$ ， $W_2$ ，分别为支付给经理人员的工资水平和独立董事的报酬， $W_1$ ， $W_2$  均根据无限责任原则给出，即  $W_1$  中包括固定支付、期权等收益， $W_2$  中可能为正的收益，也可能是负的责任赔偿。 $E$  为董事会的预期收益。

相应的经理人员的效用函数可写为

$$U_c=U(C(a), C_{tr}(k), W_1, P) \dots \dots \dots (2)$$

其中  $C(a)$  为经理人员的努力水平  $a$  要付出的成本， $P$  为经理人员的声誉，而其声誉与其下期收益直接相关。

独立董事作为政府制度的产物，代表国家权力，其利益可以看作是全社会福利的增加额，即

$$U_{ID}=U(\Delta y, C_{ID}(k), W_2, E) \dots \dots \dots (3)$$

其中  $\Delta y$  为经过监督后的产出变化， $C_{ID}(k)$  为独立董事的成本，如时间、精力等， $E$  为独立董事的下期预期收益。

在此博弈模型中，除董事会的地位、人员相对稳定外，我们排除了非均衡的博弈过程，即在谈判过程中双方或三方坚持自身利益最大化，而不妥协的情况，如董事会坚持认为，一旦发现经理人员的控制权收益（关联交易等）大于 0，便解雇该经理人员，或经理人员认为，一旦发现独立董事监督倾向过于严格，则下期便否决该独立董事的提名，等等，则博弈过程终止，重新开始新的博弈。我们假设的均衡是指不出现上述任何一种状态，而是董事会、经理人员和独立董事三方权衡利弊，互相妥协而实现的均衡状态。

### 三、模型的求解过程

设上述效用函数均为其收入的一次齐次函数，且  $y(a, k)$ ， $C(a)$ ， $C_{tr}(k)$ ， $C(k)$  为凹函数，在此二期博弈中，如果均衡出现，则在第二期中，三方效用函数的决定因素必定

为下一期的预期收益和本期收益，即将此次博弈的第二期作为下次博弈的第一期，如果排除技术和企业规模变化等因素的影响，则企业的三方预期收益将等于本期收益，即  $Ey=y_1$ ，于是我们可以将 (1) 改成：

$$U_D = y(a, k) + \theta_1 y(a, k) - C(k) - Ctr(k) - W_1 - W_2 \dots \dots (4)$$

其中  $\theta_1$  为董事会下期收益对现在效用影响的贴现值。也即：

$$U_D = (1 + \theta_1) y(a, k) - C(k) - Ctr(k) - W_1 - W_2 \dots \dots (5)$$

同理经理人员的效用函数可以改为

$$U_C = W_1 + \theta_2 W_1 - C(a) + Ctr(k) \dots \dots \dots (6)$$

$$\text{即 } U_C = W_1 (1 + \theta_2) + Ctr(k) - C(a) \dots \dots \dots (7)$$

其中  $\theta_2$  为经理人员下期收益的贴现值，将公式 (2) 中的因素  $P$  写成  $\theta_2 W_1$  是因为在经理人员的效用函数中引入了声誉变量，考虑的是其长期收益的贴现值，即在收入函数中可以用  $\theta_2 W_1$  代替  $P$ ，如果  $\theta_2 W_1$  产生的收益小于在一定风险产生的控制权收益  $Ctr(k)$ ，则经理人员会选择控制权收益的获取，而非保存声誉来谋取下期的相对稳定的工资收入  $W_1$ 。

对于独立董事的收益，公式 (3) 可改写为：

$$U_{ID} = \Delta y + \Delta y \theta_3 - C(k) - W_2 \dots \dots \dots (8)$$

因为社会收益或讲社会整体福利的提高与  $\Delta y$  在企业内的分配是非相关的，社会收益只包括存在独立董事与不存在独立董事的情况下产出的变化减去独立董事存在的社会成本，就此， $C(k)$  中包含了制度变迁的成本， $\theta_3$  为社会收益的贴现值，上式即写为：

$$U_{ID} = \Delta y (1 + \theta_3) - C_{ID}(k) - W_2 \dots \dots \dots (9)$$

现在我们要解决的问题是，在独立董事效用函数约束下，其余二方通过上述过程如何实现各自的利益最大化，即：

- 1)  $\text{ArgMax } (U_D) \quad \text{s.t. } U_{ID} \geq 0$
- 2)  $\text{ArgMax } (U_C) \quad \text{s.t. } U_{ID} \geq 0$

于是有拉氏方程：

$$L(U_D, a, k, w) = (1 + \theta_1) y(a, k) - C(k) - Ctr(k) - W_1 - W_2 + \lambda [\Delta y (1 + \theta_3) - C_{ID}(k) - W_2] \dots \dots \dots (10)$$

$$L(U_C, a, k, w) = W_1 (1 + \theta_2) + Ctr(k) - C(a) + \mu [\Delta y (1 + \theta_3) - C_{ID}(k) - W_2] \dots \dots \dots (11)$$

我们将方程 (10)、(11) 分别对  $a, k$  求导，得：

$$\frac{\partial L(U_D)}{\partial a} = (1 + \theta_1) \frac{\partial y}{\partial a} + \lambda \frac{\partial \Delta y}{\partial a} (1 + \theta_3) \dots \dots \dots (12)$$

$$\frac{\partial L(U_D)}{\partial k} = (1 + \theta_1) \frac{\partial y}{\partial k} - \frac{dC(k)}{dk} - \frac{dCtr(k)}{dk} + \lambda \left( \frac{\partial \Delta y}{\partial k} (1 + \theta_3) - \frac{dC_{ID}(k)}{dk} \right) \dots \dots \dots (13)$$

$$\frac{\partial L(U_C)}{\partial a} = (1 + \theta_2) \frac{dW_1}{da} - \frac{dC(a)}{da} + \mu \frac{\partial \Delta y}{\partial a} (1 + \theta_3) \dots \dots \dots (14)$$

$$\frac{\partial L(U_c)}{\partial k} = \frac{dCtr(k)}{dk} + \mu \left( \frac{\partial \Delta y}{\partial k} (1 + \theta_3) - \frac{dC_{ID}(k)}{dk} \right) \dots\dots\dots (15)$$

$$\frac{\partial U_{ID}}{\partial a} = (1 + \theta_3) \frac{\partial \Delta y}{\partial a} \dots\dots\dots (16)$$

$$\frac{\partial U_{ID}}{\partial k} = (1 + \theta_3) \frac{\partial \Delta y}{\partial k} - \frac{dC_{ID}(k)}{dk} \dots\dots\dots (17)$$

在均衡状态下  $\lambda = \mu$ ，令 (12) (13) (14) (15) (16) (17) 均等于 0，

由 (12)、(14) 得

$$(1 + \theta_2) \frac{dW_1}{da} - \frac{dC(a)}{da} = (1 + \theta_1) \frac{\partial y(a, k)}{\partial a} \dots\dots\dots (18)$$

由 (13)、(15) 得

$$2 \frac{dCtr(k)}{dk} = (1 + \theta_1) \frac{\partial y(a, k)}{\partial k} \dots\dots\dots (19)$$

由 (12)、(18) 可得

$$\lambda = \left( \frac{dC(a)}{da} - (1 + \theta_2) \frac{dW_1}{da} \right) / \frac{\partial \Delta y (1 + \theta_3)}{\partial a} \dots\dots\dots (20)$$

由 (15) 式可得

$$\mu = \frac{dCtr(k)}{dk} / \left( \frac{dC_{ID}(k)}{dk} - \frac{\partial \Delta y}{\partial k} (1 + \theta_3) \right) \dots\dots\dots (21)$$

由上述各式，我们得出结论如下：

经理人员的努力程度或在第一阶段表现出来的真实能力与董事会对未来收益的贴现值  $\theta_1$  直接相关，由 (18) 式可知，在博弈决定的均衡的状态中，经理人员的努力水平增加一单位时其边际效用与董事会的边际效用之比为  $(1 + \theta_1) / (1 + \theta_2)$ ；进一步可知， $W(a) - C(a)$  与  $y(a, k)$  同为  $a$  的单调增函数，且有严格凹性，因此， $a$  是随  $\theta_1$  的增大而减小，随  $\theta_2$  的增大而增大。即：经理人中的努力程度随其自身对预期收益贴现值的增大而增大，随董事会预期收益贴现值的增大而减小，如果假设经理人员的努力成本与收益值比很小时，结论将更加明显。

由 (19) 式可以看到，独立董事的监督水平  $k$  与董事会的预期收益贴现  $\theta_1$ ，也有直接

关系，即

$$\frac{dCtr(k)}{dk} / \frac{\partial y(a, k)}{\partial k} = \frac{1 + \theta_1}{2}$$

如前假设，如果董事会的  $\theta_1$  很小，即不太关心下期收益时，独立董事将表现出很高的监督倾向，而均衡状态下的  $\lambda$  和  $\mu$ （见（20）式和（21）式）则表示经理人员的能力  $a$  和独立董事的监督倾向  $k$  分别给经理人员带来的边际收益和损失与社会整体收益的边际值之比。

经理人员的努力水平和表现出的管理才能与独立董事的监督倾向依赖于董事会对未来收益的贴现值，因此，董事会在其正常工作时会考虑自身的贴现值可能给经理人员及独立董事带来的影响，从而选择可能对二者有正的影响，增大其自身效用或收入的贴现值，从而其真实值可能与表现值之间存在一定的差异，而经理人员和独立董事也会注意到这种差异，从而用自己的行为来影响董事会对未来收益的贴现，从而博弈的均衡结果则会取决于三方的行动次序，即存在着一定的先动优势，如果三方同时行动，博弈可能存在着一个混合均衡，即均衡结果取决于经理人员和独立董事对  $\theta_2$  的分布的一种先验概率，因为  $\theta_2$  是董事会的私人信息，而均衡结果似乎只取决于  $\theta_2$ 。

#### 四、 剩余控制权的分配

由上述分析我们可以看出，国家通过将独立董事引入公司治理结构，将原来的董事会与经理人员的双方非合作博弈转化成合作博弈，从而在某种程度上改变了社会资源的配置领域。提高了社会整体福利水平，然而这种新增的社会财富不是由政府控制的，而是作为企业剩余在企业内部进行分配，除非国家以所有者身份出现在企业中，由此，从纯粹意义上讲，独立董事与企业（尤其是国有企业）的管理人员一样，是财富的代理人，独立董事地位、作用、职权等均由国家以制度加以规定，完全是企业的外生因素，由于独立董事是国家利益的代表，其激励约束机制亦应由国家加以规定，其培训与选拔标准亦应由国家负责，从这个意义上讲，独立董事的约束机制和激励机制并不必然的和企业剩余索取权联系在一起。

经理人员的地位则不一样，他们代表的只是自身的利益，然而这些具有信息和经营能力的管理者可能具有实际的权力，因为那些具有决定权力的人（董事会）可能会遵循他们的建议。1945年哈耶克就提出过，企业的剩余控制权的安排应与所需的专门知识相匹配才是有效率的，到现在我们也不怀疑将企业剩余控制权交由专业管理者有所欠缺（张维迎，1995）但如果拥有剩余控制权的人没有剩余索取权，或无法真正承担风险，这种剩余控制权就是一种“廉价的控制权”，那样他就不会做出好的决策的激励和约束，所以，一个好的解决方案就是让企业的经营管理者参与企业剩余的分配，以克服其道德风险。

在博弈模型的求解过程中，我们了解到，经理人员在其经营能力水平一定的前提下会根据董事会的态度和独立董事的监督倾向调整其努力水平和控制权收益，那么，在这种普遍的努力水平和控制权收益水平一定的情况下，企业如何选择优秀的经理人员，从而提高其创造性的收益呢？现在比较通用的做法是股票期权激励，但这种做法只适用于现有经理人员激励，而且周期较长，不适于高能力的经理人员的选拔，这里我们根据比赛理论，寻求管理人员的选拔机制。比赛理论的原理就在于促进经理人员或管理者与潜在的经理人员或管理者之间展开竞争：董事会或其下属的薪酬委员会制定一个递进的薪酬计划，在这个计划中，上下级之间薪酬的比率要远远高于其贡献的比率，这样每一级的管理人员均有努力使自己升迁到上一级管理层的动机，相应的也就产生了努力的行为，而高层的管理者必然感到来自下属或其它方面竞争的压力，而自然地努力工作。比赛理论必然要求董事会拿出一定比例的企业剩余用于激励经理人员内部竞争；另一方面要保证企业的高层管理者的绝对薪酬高于普通企业，以产生外部竞争。和股东期权一样，比赛理论也是变相要用企业的剩余索取权来选择和激励高层管理者。

## 五、 独立董事制度与国有企业改革

国有企业改革目前面临着许多困境,从公司治理结构层面讲,一方面,公司股权过于集中,国家股或法人股一股独大现象十分普遍,中小股东董事上丧失了对公司决策的影响力,公司决策缺少制约机制,这是近年来国有企业改革,对国企进行股份制改造以及分散股权所要集中解决的主要问题,另一方面,公司内部董事会缺少制约机制,代表大股东利益的董事会左右了公司决策,控股股东侵占中小股东利益的现象时有发生,这是加强内部监督机制,引入独立董事制度所要集中解决的问题。

分散股权的最终目的是解决国有企业决策的科学化、合理化,以及加强内部监督制约机制的问题,然而实践证明,国企改革必然是一个长期的,艰难的过程,股权分散化在国企股份制改造后屡遭挫折,原因是多方面的,当然主要的仍然是没有很好的解决国有企业股权的双轨制问题。包括国有股上市流通这一重大举措的搁浅也是主要由于没有有效解决国有资产的定价问题。国有企业改革,解决一股独大的问题是我们必然面对的,独立董事制度的提出,让我们在面对挫折踌躇不前的时候,找到了一种替代方法,我们不是想回避解决股权结构不合理的问题,而是想通过引入独立董事制度,初步完善企业内部治理结构,从外部监督制约企业决策的科学性、合理性,逐步培能良好的企业内部运行机制,为企业顺利解决股权分散化问题创造有利条件。如独立董事拥有知情权和表决权,可以极大的提高企业董事会的独立性,减少大股东侵害中小股东利益的现象发生,独立董事参与企业内审计部门的建设和工作,可以提高企业审计部门的工作效率和积极性等等,从这个角度讲,独立董事制度的引入不仅有效抑制了国企一股独大带来的权益侵害问题的发生,也为国企改革及股份制度改造奠定了良好的制度基础。

综上,我们认为公司治理结构中,独立董事制度的引进和完善与国有企业的股份制度改造是并行不悖的,在股份制改造后期国有股上市等措施遇到阻力,难以开展的情况下,可优先开展独立董事制度的引进与完善。

### Research into the mechanism of independent director system

JIN Cheng-xiao

(Center for China Public Sector Economy Research in Jilin University, Changchun 130012,China)

**Abstract:** This paper through the Model of Game explains that the establishment of independent director system is helpful to change the direction of internal resource disposition of an enterprise, makes it be distributed to the production field better; improve the corporate governance structure, strengthen the independence of extant board of directors; get rid of the "insiders control" phenomenon; and is useful for making scientific and reasonable decisions, as well as reinforcing internal supervisor-restricts mechanism.

**Key words:** independent director; manager layer; surplus control right; model of game

收稿日期: 2004-10-20;

**作者简介：**金成晓（1966-），吉林省舒兰市人，经济学博士，现为吉林大学中国国有经济研究中心副教授，主要从事企业理论以及相关领域的研究工作。