

[证券市场]

影响“T”族公司的董事会特征

张永冀 余春香

[摘要] 我国赋予了董事会决策和监督职能,董事会有效地履行相应的职能,是有效公司治理的重要标志之一,而公司治理是否有效将影响公司的经营业绩,已经成为众多学者关注的议题。本文试对董事会构成和董事会监管组织的结构与“T”族公司之间的关系进行简要分析。

[关键词] “T”族公司; 董事会; 特征

[中图分类号] F830.91 **[文献标识码]** B **[文章编号]** 1002-2880(2007)02-0120-02

1998年3月16日,中国证监会发出《关于上市公司状况异常期间的股票处理方式的通知》,这一通知促使了证券市场上“T”族公司的诞生。2001年2月,中国证监会出台了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,这个方法简称退市令,对亏损的上市公司就暂停上市、恢复上市和终止上市的条件、法律程序、信息披露、处理权限等事宜做了详细的规定,为退市机制的建立提供了良好的政策环境,标志着我国证券市场的规范化又迈出了喜人的一步。2003年4月30日,上海和深圳交易所发布《关于对存在股票终止上市风险的公司加强风险警示等有关问题的通知》。存在股票终止上市风险的公司,交易所对其股票交易实行“警示存在终止上市风险的特别处理”,在公司股票简称前冠以“*ST”字样。

“水仙电器”成为第一家退市的公司,从而打破了上市公司只上不退的神话,震撼了整个中国的证券市场,这也为“T”族公司敲响了警钟,如果再不努力提高公司经营业绩的话,将面临着退出市场的风险。上市公司成为“T”族公司中的一员,意味着公司经营的失败,从而股东需要一定的控制机制来对管理者进行监督和约束。董事会由于其特殊的职权,因而成为内部控制的中枢。因此,公司经营失败了,董事会势必要负主要的责任,Jensen曾经指出,在过去的20年里美国大公司的内部控制是彻底失败了,而其中主要的问题就出在董事会(Jensen, 1993)。从这一角度而言,我国上市公司成为“T”族公司,说明了这些公司在董事会治理上的失败。

本文从董事会组成、董事会规模、董事会领导结构、董事会会议等方面对“T”族公司董事会治理失败的原因进行分析。

一、“T”族公司的定义

“ST”(Special Treatment)是对公司股票交易实行特别处理。当上市公司出现财务状况或其他状况异常,导致投资者难于判断公司前景,权益可能受到损害时,公司股票交易实行特别处理。财务状况异常是指连续两年亏损

或净资产低于面值等;其他状况异常包括重大自然灾害、重大事故、重大诉讼等。涨跌幅限制为5%。

“*ST”是“警示存在终止上市风险的特别处理”,简称“退市风险警示”,适用于存在股票终止上市风险的公司。

“PT”(Particular Transfer)是股票连续3年亏损,被暂停上市期间,交易所为持有或欲购买该公司原上市流通股的投资者提供“特殊转让”服务。投资者可在每星期五开市时间进行转让委托申报,申报价格幅度为上一次转让价格的上下5%,在收市后对有效申报按集合竞价方式撮合成交,成交当日发出成交回报。

表1是根据巨潮资讯网年报整理所得的“T”族公司数据,其反映了2001~2004年之间的每一年进入“T”族的公司家数。

表1 2001~2004年“T”族公司情况一览表 单位:家

年份 类别	2001年	2002年	2003年	2004年
PT公司	12	1	0	0
ST公司	47	78	54	69
*ST公司	0	1	66	58
退市公司	6	7	4	9
合计	65	87	124	136

二、董事会特征

董事会作为股份公司的最高内部控制机制,对企业重大决策活动和管理当局的行为发挥着审批和监督的双重行为(Fama and Jensen, 1983)。在很大程度上,公司是因为绩效差,从而导致当公司亏损达到一定的年限时就被列为“T”族公司中的一员,所以列示的董事会特征在很大程度上影响了公司的业绩。

(一) 董事会组成

国外一般界定为内部董事和外部董事,后者又进一步细分为外部独立董事和外部关联董事,一般主要以独立董事和外部董事的比例作为经验检验的对象。中国证

监会于2001年8月颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,要求A股上市公司在2002年6月30日以前,董事会成员中应当至少包括2名独立董事;在2003年6月30日以前,应当至少包括1/3的独立董事,所以本文在董事会的组成上,以独立董事在董事会中所占的比例来表示。

在我国,实证结果基本一致,即外部董事比例或非执行董事比例与公司绩效似乎不存在显著关系。高明华和马守莉(2002)的实证分析表明,我国的独立董事制度与公司绩效只有非常弱的正相关的关系。于东智(2003)利用当年度的截面数据分析表明独立董事比例和公司绩效两者之间没有相关性。人们对独立董事提高公司治理效率的期望值过高,独立董事未能对公司绩效的提高产生显著的作用,但是这并不意味着我国的独立董事制度可有可无。毕竟我国的独立董事制度才刚刚起步,许多地方还有待完善。而且,从一些成功的个案来看,独立董事加强了上市公司的外部监督、使上市公司的运作更加规范、决策也更加民主等,尽管这样独立董事制度在中国还有很长的路要走。沈艺峰和张俊生(2002)选取的1998~2000年研究表明ST和PT公司中的董事会组成变动不定,其中PT公司的外部董事在其董事会中的比例不断下降,而与其配对的非“T”族公司的外部董事在董事会中的比例却成每年上升的趋势。

(二) 董事会的规模

20世纪90年代之前,许多研究支持大规模董事会,认为大规模董事会提供了多角度的决策咨询,帮助企业获得了必要的资源,建立了企业的良好外在形象,降低了CEO控制董事会的可能性。但是Lipon和Lorsch(1992)以及Jensen(1993)都建议董事会规模应当保持在一个较小的状态,最好是7~9个人。此后,Yermack利用《福布斯》杂志1984~1991年间公布的美国500家最大公众公司的数据,经过实证分析得出了董事会规模越大,公司绩效越差的结论。此外,Jensen和Eisenberg的实证研究也得出了类似的结论。于东智(2003)认为董事会的规模与公司绩效之间存在倒“U”型的关系,大多数公司选择9人的董事会规模,而且回归结果的图形描述也显示二次曲线的转折点大约在9个附近。沈艺峰和张俊生(2002)选取1998~2000年的数据研究表明,PT公司的董事会规模最大,最多达13人之多,ST公司次之,对应的非ST和非PT公司最小。

(三) 董事会领导结构

董事长和总经理两职合一问题,对董事会作用发挥,以及董事会与经营班子之间形成何种关系方面具有重要影响。Fama和Jensen(1983)指出,公司的领导结构能够帮助解决由于剩余风险承担和控制权相分离所引起的代理问题。他们的理论暗含着决策管理和决策控制的有效分离需要董事长和总经理两职的分离。孙永祥(2000)对我国上市公司两职合一的情况做了描述性的统计和分析后认为,我国国有控股公司全面实行两职分离并非适合我国实际情况。于东智和谷立日(2002)的研究则认为董事会领导结构与公司绩效并不存在显著的相关关系,董事会要想有效地发挥监督职能的话,总经理不应该兼任董事长。

(四) 董事会会议频率

Lipon,Lorch和Byrne(1996)认为,如果董事见面比较频繁的话,他们更有可能努力行使自己的职能,从而更有可能代表股东的利益。然而,Jensen(1993)指出董事会会议不是很重要,因为董事会会议的大部分时间往往是用来讨论公司的日常事务,董事们实际上没有太多的时间来讨论公司管理层的表现。于东智(2003)认为当年度会议次数与以前期间效益负相关,即董事会的行为是被动反应性的,而不是事前反映的措施,在一定程度上由于绩效下降驱动了董事会从事更高频率的活动,但是经过高频率的会议活动后,公司的绩效下降的幅度却更大了。沈艺峰和张俊生(2002)选取1998~2000年的数据研究表明,ST和PT公司的董事会平均每年开会的会议次数要大于对应的样本公司,其中PT公司平均每年开会会议次数最多,大于5次。

三、结论

根据上述的分析可以看出,我国“T”族公司在公司治理上存在严重的缺陷。虽然“T”族公司正在逐步的完善,但是,仍然存在许多问题,而董事会治理是公司治理环节中重要的一环,要治理好上市公司首先要治理好董事会,我们希望看到的是戴上“T”族公司帽子的上市公司越来越少,而不是像现在一样,每年的数目都成递增趋势,而且随着中国证券市场法规的完善,对“T”族公司的监控也越来越强,如果是一个扶不起来的阿斗,那只有退出市场。

(作者单位:中国人民大学商学院;厦门大学管理学院)

[参考文献]

- [1] 沈艺峰,张俊生. ST公司治理失败若干成因分析. 证券市场导报,2002,(3).
- [2] 高明华,马守莉. 独立董事制度与公司绩效的实证研究——兼论中国独立董事有效行权的制度环境. 南开经济研究,2002,(2).
- [3] 沈艺峰,张俊生. ST公司总经理离职情况的实证研究. 证券市场导报,2001,(9).
- [4] 胡勤勤,沈艺峰. 独立董事能否提高上市公司的经营业绩. 世界经济,2002,(2).
- [5] 孙永祥,章融. 独立董事规模、公司治理与绩效. 企业经济,2000,(10).
- [6] 于东智. 董事会、公司治理与绩效——对中国上市公司的经验分析. 中国社会科学,2003,(3).
- [7] Jensen, M., The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control systems. Journal of Finance, 1993, 48.
- [8] Lipon, M., Lorsch, J., A Model Proposal Improved Corporate Governance. Business Lawyer, 1992, 59.
- [9] Yermack, D., Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. Journal of Financial Economics, 1996, 40.
- [10] Fama, E., Jensen, M., Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 1983, 26.