

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17520131151206

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

官员独立董事：制度环境、职能与定价

Official Independent Director: The Institutional
Environment, Function and Pricing

郑琳倩

指导教师姓名: 吴 益 兵 副 教 授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2016 年 月 日

论文答辩时间: 2016 年 月 日

学位授予日期: 2016 年 月 日

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月

摘要

2013年，中共中央发布的“18号文”掀起的官员独立董事辞职潮；与此同时，日本2014年的公司法修正案要求上市公司必须有大于两名的独立董事，且法案并没有限制官员出任公司独立董事，引起了日本官员背景独立董事的上岗流。中日两国监管层在相同时间段对官员独立董事的不同态度，引发了人们关于官员独董在公司治理中所能产生作用的讨论。在经典的委托代理理论下，独立董事的使命是履行监督职能。但不少学者从理论和实证上都证明了独立董事不能很好地发挥监督作用。于是，独立董事的咨询职能渐渐地引起了学者们的关注。官员独董作为上市公司独立董事中的一类特殊样本，为探究独立董事发挥什么职能这一问题提供了很好的机会。

理论部分，本文对独立董事和政治联系两个概念进行界定，并介绍了中外独立董事制度的发展历程。委托代理理论是公司治理中的经典理论，非正式制度理论是政治联系的理论来源，本文对这两个理论进行了深入探讨。本文的核心问题是独立董事的职能，因此理论部分的重心是梳理中外学者关于独立董事职能的相关文献。此外，独立董事的津贴在本文中被视为上市公司对其发挥职能所取得效果的定价，也是理论部分中不可缺少的。

实证部分，本文通过对中国大陆的A股上市公司2011-2013年6652个样本进行实证研究，分别从官员独立董事的制度环境、职能与定价三个维度探析上市公司对独立董事制度的应用，试图回答以下三个问题：“上市公司在什么情况下对官员独立董事有需求”、“官员独立董事主要发挥什么职能”、以及“上市公司如何对官员独立董事的商业价值进行定价”。研究结果表明：（1）位于法律环境较差地区的上市公司更倾向于聘请官员独立董事；（2）聘请官员独立董事与上市公司盈余管理程度的高低没有显著关系，官员独立董事的监督职能较弱；但聘请官员独立董事的上市公司获得的政府补助更高，官员独立董事发挥显著的咨询功能；（3）上市公司给予官员独立董事的津贴显著地高于非官员独立董事。

关键词：独立董事；政治联系；咨询职能

Abstract

In 2013, “No 18 File” from Organization Department of the CPC gave rise to a resign tide of official independent director. Meanwhile, Japanese Congress pass a company law amendment in 2014. It stipulated explicitly that listed company must employ more than two independent directors. And it did limit the government officer on take up the post of independent directors. Because of that, there was a employment tide of official independent director in Japan. The regulatory of China and Japan took different attitude to official independent director in the same time. People started to discuss the function of official independent director in corporation governance. As a special sample, the existence and function of official independent director arouse market and academic interests.

In the theoretical part, this article defines the concept of independent director and political connection. And we also introduce the development of independent director system. Then we discuss principal-agent theory and Informal institution theory. The core question is what role independent directors play. So we put emphasis on Chinese and foreign scholars research on functions of independent directors. In addition, as the price of independent director’s function, we discuss some research on bonus.

Because that, people found that there were so many official independent directors in public company. Based on the empirical research of 6652 a-share listed companies, our article analyze the application of the independent director system in listed companies from three dimensions – institutional environment, function and pricing. The results prove that companies located in the areas of poorer legal environment tend to employ official independent director. The relationship between earning management and employing official independent director is not very significant. This shows that official independent director do not play the role of watchdog. Meanwhile, governmental subsidy in companies which employ official independent director is more than others, which indicates that official independent director executes consulting function significantly. Finally, the bonus which company gives official independent director is more than that company gives non-official independent director.

Key words: Independent director; Political connection; Consulting function

目录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	2
1.2.1 理论意义	2
1.2.2 现实意义	3
1.3 研究框架和研究方法	3
1.3.1 研究框架	3
1.3.2 研究方法	4
1.4 研究创新和不足	5
1.4.1 研究创新	5
1.4.2 研究不足	5
第二章 相关理论与文献综述	7
2.1 相关概念与理论	7
2.1.1 概念界定与制度介绍	7
2.1.2 委托代理理论	11
2.1.3 非正式制度理论	14
2.2 独立董事的职能研究	16
2.2.1 监督职能	16
2.2.2 咨询职能	17
2.2.3 政治职能	18
2.3 独立董事的津贴研究	18
2.4 文献评述	19
第三章 研究假设及研究设计	21
3.1 研究假设	21
3.1.1 官员独董的制度环境假设	21
3.1.2 官员独董的职能假设	21
3.1.3 官员独董的定价假设	23
3.2 研究设计	24
3.2.1 数据来源及样本选择	24
3.2.2 模型建构及变量定义	24
第四章 实证检验及分析	30
4.1 样本描述性统计	30
4.2 基本分析	32
4.2.1 变量的相关性检验	32
4.2.2 官员独董的制度环境（假设 1 的检验）	33
4.2.3 官员独董的职能（假设 2 的检验）	34
4.2.4 官员独董的定价（假设 3 的检验）	35

4.3 进一步分析	35
4.3.1 区分国有企业和非国有企业	35
第五章 结论.....	41
5.1 研究结论	41
5.2 研究局限和研究展望	41
参考文献	42
致谢.....	45

厦门大学博硕士论文摘要库

Table of Contents

Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Background.....	1
1.2 Research Significance.....	2
1.2.1 Theoretical and Significance	2
1.2.2 Realistic Significance	3
1.3 Research Framework and Methods.....	3
1.3.1 Research Framework.....	3
1.3.2 Research Methods	4
1.4 Innovations and Weaknesses	5
1.4.1 Innovations.....	5
1.4.2 Weaknesses.....	5
Chapter2 Literature Review	7
2.1 Related Concept and Theory	7
2.1.1 Concept Definition	7
2.1.2 Agency Theory.....	10
2.1.3 Informal institution theory	14
2.2 The Function of Independent Director	15
2.2.1 Function of Supervision	16
2.2.2 Fuction of Consultancy.....	17
2.2.3 Function of Politics.....	18
2.3 The bonus of Independent Director	18
2.4 Comments of Literature	19
Chapter3 Research Hypotheses and Research Design	21
3.1 Research Hypotheses	21
3.1.1 Institution Environment Hypotheses	21
3.1.2 Function Hypotheses	21
3.1.3 Pricing Hypotheses.....	23
3.2 Research Design.....	23
3.2.1 Data Sources and Sample Seletion.....	23
3.2.2 Model Construction and Variable Definitions.....	23
Chapter4 Empirical Test and Analysis	30
4.1 Descriptive Statistics of Sample.....	30
4.2 Basic Analysis.....	32
4.2.1 The Correlation of Variable Test.....	32
4.2.2 Institution Environment Hypotheses Testing	33
4.2.3 Function Hypotheses Testing	34

4.2.4 Pricing Hypotheses Testing	35
4.3 Further Analysis	35
4.3.1 Distinction Between the State-owned and Non-state-owned.....	35
Chapter5 Conclusion	41
5.1 Research Results	41
5.2 Limitations and Research Prospects	41
Reference.....	42
Acknowledgement	45

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

1.1 研究背景

2013年10月19日，中共中央组织部发布了《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》（以下简称“18号文”），要求现职、不担任现职但未办理退（离）休手续以及辞去公职不满三年的党政领导干部不得在企业兼职（任职）。随后，该文件引发了一波官员独立董事的离职潮。此后的六个月内，A股上市公司平均每天一位独立董事辞职，这其中包含了高达29位前省部级及以上官员。中国上市公司竟聘请了如此多的官员独立董事，引起了学界的关注。

我国《公司法》及中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（下文称《指导意见》）对于独立董事的规定，集中在职业能力和独立性的约束上，在是否曾是党政领导干部的问题上并无限制。不仅仅是在中国，其他国家的相关法律也鲜见有条文直接对有官员背景的人担任独立董事进行限制。因为从根本上说，公司法在私法范畴内，而官员的行为由公法约束，两者分属不同的法律体系，不能混为一谈。但出于利益回避的原则，各国法律法规针对在职公务人员参与商业营利性活动进行了严格的限制，但对离职的公务人员是否能参与营利性商业活动，则往往规定得较为宽松。这为上市公司聘请党政领导干部担任独立董事提供了可能性。

企业聘请什么背景的独立董事，本是纯粹的商业行为。公务人员出任上市公司的独立董事是其个人和企业双向选择的结果，并不只是为公务人员谋取私利打开方便之门，客观上存在强化公司内部治理的可能性。因此，本文将从独立董事制度本身出发，抛开潜在的政商关联舞弊等问题，探讨中国上市公司是怎样让独立董事制度发挥作用的。本文聚焦官员独立董事这一特殊群体，试图回答以下三个问题：“上市公司在什么情况下对官员独立董事有需求”、“官员独立董事主要发挥什么职能”、以及“上市公司如何对官员独立董事的商业价值进行定价”。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

独立董事主要发挥监督职能还是咨询职能？西方学术界对此一直存在争议（Fama and Jensen, 1983; Rosenstein and Wyatt, 1990; Agrawal and Knoeber, 1996; Byrd and Mizruchi, 2005）。国内学者对于独立董事职能的研究大部分集中在监督职能上（胡勤勤、沈艺峰, 2002; 高明华、马守莉, 2002; 邵少敏等, 2004; 唐清泉等, 2005; 魏刚等, 2007; 叶康涛等, 2011），对于独立董事的咨询职能研究不多。

独立董事在董事会履职，因此对于董事会的理解有助于解释独立董事所能发挥的职能。经典的代理理论是董事会的主流研究框架。这一框架中，企业的契约性质所产生的代理关系及衍生出的代理问题是学者们关注的焦点，董事会被自然地理解为缓解管理层代理风险而产生的机制，强调其监督功能。但是，随着时代的发展，新的企业理论强调了企业应该是一个生产性组织，它有内在的动力去构建一个合适的机制来获取各种有价值的资源，其中就包括外部董事所拥有的互补于管理层的人力资本。在这一理论下，高效的董事会应该兼具监督和咨询功能。如果过于强调董事会的监督功能会伤及董事会咨询功能的发挥，反而不利于提高公司价值。

近年来，许多学者注意到了这一现象，对独立董事的咨询职能进行了深入研究。其中，刘浩、唐松、楼俊(2012)的研究是具有开创性的。他们以银行背景的独立董事为研究对象，发现他们所在的上市公司比其他上市公司获得了更多信贷，其咨询功能发挥较为明显，但监督功能没有明确的体现，甚至较其他独立董事更弱。由此，他们得出结论，独立董事能在上市公司起作用，但对于具有关系型资源的独立董事来说，他们能起到的作用更多是咨询。受刘浩等 2012 年的研究启发，我们发现官员独立董事就是其所说的具有关系型资源的独立董事的典型代表。我们通过实证检验发现，官员独立董事发挥的咨询作用强于监督作用，从另一类别的独立董事印证了刘浩等的结论。

以往文献中，对于独立董事职能的探讨多集中在其发挥作用的结果上；本文除了探讨独立董事发挥职能的结果（盈余管理程度之于监督，税收补贴之于咨

询), 还从制度背景的角度分析了哪些企业对官员独立董事更有需求, 从这些有需求的企业中可以发现他们的需求更偏向咨询而非监督。这样, 官员独董发挥咨询职能的因果链条得到完善, 使得出的结论更加可靠。

1.2.2 现实意义

2013 年年末, 中组部的“18 号文”引起了官员背景独立董事的辞职潮。2014 年, 日本通过公司法修正案, 要求上市公司必须聘用两名以上的独立董事, 且没有对官员出任公司独立董事进行限制, 引起了日本官员背景独立董事的上岗流。中日两国官员独董的辞职与上岗, 使人们开始思考官员在独立董事制度中是否能起作用, 以及起到什么作用? 上市公司究竟是如何运行独立董事制度的? 官员独董的离职与上岗会对公司治理、公司业绩产生什么影响? 离职的官员独董, 公司会选择什么背景的人充当其继任者?

独立董事在公司治理中发挥辅助和补充的作用, 他们的履职和离职无法从根本上改变公司治理的状况, 官员独立董事亦如是。事实上, 这场出于党风廉政建设的官员独董离职潮既不是为了满足企业完善内部治理的内生需要, 也不以企业完善内部治理为目标, 在实践中对改善我国上市公司治理现状的作用有限。本文从聘任官员独董的制度背景、官员独董的职能以及企业根据官员独董履职效果的定价三个维度, 厘清了官员独董和公司治理的关系。

1.3 研究框架和研究方法

1.3.1 研究框架

本文共有五个章节, 各章节的简要内容如下:

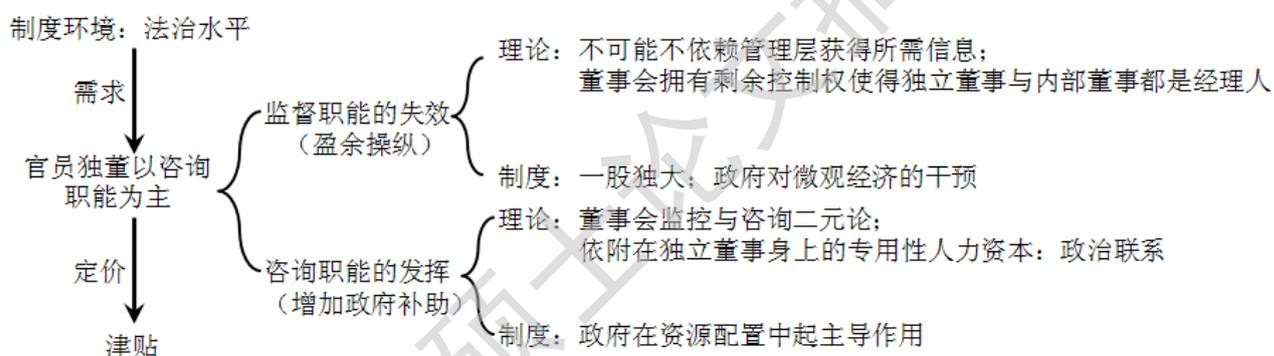
第一章是本文的引言部分, 主要介绍本文的研究背景、研究意义和研究的框架与方法, 以及研究的创新和不足。

第二章是相关理论与文献综述部分, 对独立董事和政治联系这两个核心概念进行阐释, 同时简单介绍了中外独立董事制度的发展历程。理论部分, 简要介绍了委托代理理论和非正式制度理论, 作为独立董事发挥监督作用和政治联系其作用的理论依据。随后, 本文梳理了国内外研究独立董事职能、津贴的相关文献。

最后，简要评述以上相关文献。

第三章是研究假设及研究设计部分，行文逻辑如下（如图 1）：地方的法律制度不完善，产权保护不到位，企业有意愿通过聘任官员独董获得与政府的良好关系，从而获得资源与保护；理论上的缺陷与实际执行中的限制，使得官员独立董事的职能以咨询为主；与非官员独董不同，官员独董所能发挥出的独特的咨询职能有商业价值，企业将通过津贴对其进行定价。基于这一思路，结合之前的文献，本文提出了研究假设，介绍了数据来源及样本选择，构建了四个模型，以备下一部分的实证检验。

图 1 本文的逻辑结构图



第四章是实证检验及分析部分，用模型检验官员独董的聘用与制度环境的关系、官员独董主要发挥的职能以及官员独董的市场定价，并分析实证结果。同时，区分国有和非国有企业样本进行进一步检验。

第五章是本文的结论部分，总结了本文的研究结果，并提出研究的不足之处及今后可以继续深入研究的方向。

1.3.2 研究方法

本文主要采用的研究方法是规范研究与实证研究，分析官员独董的制度环境、发挥的职能以及市场定价。在理论研究部分通过规范研究对中外文献关于独立董事制度和发挥职能、津贴的研究进行了回顾，结合委托代理理论、非正式制度理论，进而提出本文的三个假设。在实证研究部分，本文提出了独特的分析模型，并选取我国沪、深 A 股上市公司 2011-2013 年的相关数据，用实证方法对模型进行检验，以验证上市公司聘请官员独董是否受制度环境影响，官员独董是否

能发挥咨询职能，对官员独董的定价是否显著地高于非官员独董，并且在进一步分析中区分了国有和非国有企业进行分样本回归。实证过程主要是利用 stata12.0 统计软件进行分析。

1.4 研究创新和不足

1.4.1 研究创新

本文的创新主要体现在以下四个方面：

第一，本文通过手工搜索的方式搜集到了所有 2011 年至 2013 年 A 股上市公司的独立董事数据，有效补充了现有数据库中在独立董事性质方面的空白。并且，样本涵盖的区间是“18 号文”发布前的三个财务年度，可以为将来上市公司在官员独董离职后的表现形成对比，为日后讨论“18 号文”对资本市场的影响夯实基础。

第二，本文探析了上市公司聘请官员独董的制度环境，以及官员独董实际发挥的职能和定价，从哪些上市公司对官员独董有需求以及上市公司对官员独董给予更高的津贴两个侧面来佐证官员独董发挥的主要职能是咨询，以官员背景的独立董事为研究样本，证明了独立董事主要发挥咨询作用的核心结论，补充了关于独立董事主要发挥咨询职能的文献。

第三，过往文献中政治联系讨论对象集中在民营企业中，本文将样本分为国有和非国有两类，分别讨论政治联系这一因素对企业的影响，拓展了政治联系的研究范围，进一步夯实了结论的稳健性。此外，本文以独立董事为对象研究上市公司的政治联系，能够有效补充已有的以公司关键高管为主体的政治联系研究。

1.4.2 研究不足

本文的研究不足在于，样本的盈余管理程度以及所获得的政府补助无法区分是由于关键高管的政治联系造成的还是独立董事的政治联系造成的，即独立董事的政治联系可能由于“裙带关系”受关键高管的政治联系影响。此外，不同产权性质的上市公司对独立董事发挥监督和咨询职能的期望可能是不一样的，本文中只用盈余管理程度和政府补助两个指标来衡量独立董事职能发挥的效果，可能无法

更具针对性地体现不同产权性质上市公司的需求。最后，在搜集独立董事津贴的过程中，我们发现，同一家上市公司对于独立董事给予的津贴除了在任职时间存在差异外，在独立董事的属性上并没有什么差异，且平均津贴一般随时间缓慢增长，没有明显波动。可见，用独立董事的津贴作为其发挥职能的效果的定价可能缺乏灵敏度，即津贴无法完全表现独立董事咨询职能的价值。

厦门大学博硕士论文摘要库

第二章 相关理论与文献综述

2.1 相关概念与理论

2.1.1 概念界定与制度介绍

(一) 独立董事

独立董事是独立非执行董事的简称，公司董事会的成员，他们不在公司内部任职，也不领取工资报酬，因专业资历而具有超然独立的地位(唐跃军，2004)^[1]。美国对独立董事的引进，基于董事作为股东化身的观念和惯例。当内部董事被分类为经理人*时，独立董事就被想当然地视为股东的代表。但事实上，这种观念忽视了董事（包括独立董事）与股东之间的代理关系，无法从根本上认识到独立董事的性质。

董事会是独立董事发挥作用的场所，谢德仁（2005）通过董事会的结构分析了独立董事的性质^[2]。董事会结构有两种极端情形：第一种情形，董事会全部由内部董事组成，所有董事同时担任企业的高层管理人员，实质拥有和行使企业剩余控制权；第二种情形，董事会全部由独立董事组成，此情形下没有所谓的“内部董事”与之对应，实际上也就不存在“独立董事”，董事会成员其实就是股东的直接代理人，则股东所期望的董事素质并不在于监督，而在于有足够的经营才能。按此逻辑，当董事会结构处于两种极端情形之间时，独立董事才能在实质上存在。实践中，美国的独立董事占董事会半数以上的多数；中国的独立董事占董事会三分之一左右的少数。

董事会拥有、行使企业剩余控制权，特别是在独立董事占多数的董事会中，独立董事也随之拥有和行使剩余控制权，在性质上完全沦为经理人。如果独立董事的性质是企业的经理人，那么其本身能否维护股东利益就成为了公司治理所要解决的问题。从这一角度上看，独立董事首当其冲就是代理问题的一部分，其次

* 注：经理人是凭借自身的经营才能等人力资本加入企业合约，按照企业控制权安排的约定，拥有对企业其他人力资本要素和人力资本以外的其他要素的使用权投入所转化来的其他人力资产和非人力资产的（剩余）控制权的人力资本所有者。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.