

文章编号:1000-582X(2005)02-0155-04

浅析完善独立董事制度的长短期策略*

孙回回¹,刘斌²,于波成³

(1. 重庆工商大学会计学院,重庆 400067; 2. 重庆大学经济与工商管理学院,重庆 400030;
3. 重庆市天健会计师事务所,400015)

摘要:独立董事制度作为完善公司治理结构的一种途径,中国证监会将其引入上市公司治理中,并给予厚望,但独立董事制度的实施效果却差强人意。文章利用博弈论的基本原理,在分析独立董事和上市公司管理当局基本博弈框架的基础上,通过对影响独立董事制度的因素的逐一讨论,得出完善独立董事制度的短期和长期策略。

关键词:独立董事;上市公司;博弈;完全信息
中图分类号:F270.7

文献标识码:A

中国上市公司绝大多数是由原来的国有企业改制后发行上市的,国有股“一股独大”,董事会与经营层高度重合,“内部人控制”问题普遍存在。另外,大股东具有绝对控股地位,可以通过关联交易、股市炒作等方式侵损中小股东利益。在这种情况下,为抑制控股股东对公司决策行为的控制、维护中小投资者利益、解决长期以来国有企业特有的所有者缺位造成的代理成本过高等问题,2001年8月,中国证监会发布了《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》,标志着中国在完善上市公司治理结构方面又推进了一大步。

《指导意见》出台以后,学术界和企业界对在中国目前条件下建立独立董事制度褒贬不一:有怀疑的、有限肯定的、有基本肯定的,不管如何,独立董事的引入已经成为不争的事实,笔者拟通过独立董事和上市公司的博弈分析,对影响独立董事制度的因素进行逐一讨论,以期对完善独立董事制度有所裨益。

1 独立董事与上市公司管理当局的博弈框架

1.1 模型与前提

独立董事和上市公司管理当局是构成一个博弈的两个博弈方,假设:1)上市公司管理当局追求自身利益最大化或损失最小化,总是想方设法地通过“关联交易”或“内部人控制”来侵害中小股东或委托人利益,共有“舞弊”和“不舞弊”两个策略;独立董事追求

个人效用最大化,可以通过出席董事会等监督管理当局的违法行为,共有“独立”和“不独立”两个策略。因此,独立董事和上市公司管理当局之间的博弈属于非合作博弈。2)双方对有关游戏规定的信息的掌握是充分的,不但知悉自己的支付函数,对对方的支付函数也一清二楚,并且独立董事凭借其专业知识的优势,只要态度端正就能查出公司管理当局是否舞弊,那么该博弈属于完全信息的非合作博弈。3)考虑到目前独立董事履行义务的实际情况,独立董事在监督管理当局行为时,不管独立与否,其监督成本都一样,笔者将其忽略为0。4)设A为上市公司“舞弊”的收益;B为独立董事的薪酬,为常数,即固定年薪;D为证券监管机构对上市公司舞弊的处罚金额;E为证券监管机构对独立董事不独立的处罚金额; ϵ 为独立董事由于完美地履行了职责,能公正地维护中小投资者利益,从而获得的诸如名望、地位等社会声誉,还表示由于在董事会中得到肯定而获得的存在感; δ 为独立董事为了履行职责而必须面临的人际关系紧张所带来的损失; ϕ 为公司舞弊而引起商誉的损失; m 为注册会计师或证券监管机构对上市公司舞弊行为查处的概率。在这里A、B、D、E、 ϵ 、 δ 、 ϕ 均为大于0的常数, m 应大于等于0同时小于1。

根据上述设定,独立董事与上市公司管理当局之间的博弈模型如图1所示:

* 收稿日期:2004-07-20

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70472017)

作者简介:孙回回(1979-),女,山东威海人,重庆工商大学助教,硕士,主要从事财务与会计、审计方面研究。

		上市公司管理当局	
		舞弊	不舞弊
独立董事	独立	$B + \varepsilon - \delta$ $-B - \phi$	B $-B$
	不独立	$B - mE$ $A - mD - B$	B $-B$

图1 独立董事与上市公司管理当局的博弈模型

1.2 模型分析框架

1) 当 $B + \varepsilon - \delta > B - mE$, 即: $\varepsilon - \delta > -mE$ 时, 独立董事选择“独立”, 此时, 管理当局的最优选择是“不舞弊”; 而给定管理当局“不舞弊”, 则独立董事并不一定必选“独立”, 他可以在“独立”或“不独立”之间随机选择, 因为两者的支付是一样的。所以, 此时不存在纳什均衡。

2) $B + \varepsilon - \delta < B - mE$, 即: $\varepsilon - \delta < -mE$ 时, 独立董事选择“不独立”, 此时, a. 若 $A - mD - B < -B$, 即 $A < mD$, 则管理当局的最优选择是“不舞弊”; 而给定管理当局“不舞弊”, 则独立董事并不一定必选“独立”, 他可以在“独立”或“不独立”之间随机选择, 因为两者的支付是一样的。所以, 此时也不存在纳什均衡。b. 若 $A - mD - B > -B$, 即 $A > mD$, 则管理当局的最优选择是“舞弊”; 而给定管理当局“舞弊”, $\therefore B + \varepsilon - \delta < B - mE$, \therefore 独立董事的最优选择也是“不独立”, 此时, 存在唯一的纯战略纳什均衡(不独立, 舞弊)。

由以上分析可知, 当 $\varepsilon - \delta < -mE$ 且 $A > mD$ 时, 存在唯一纯战略纳什均衡(不独立, 舞弊), 而这种结果是谁都不愿意看到的, 引入独立董事制度也失去了其本身意义, 只有通过打破均衡条件来避免这一情况的发生。因为 m 最大也仅为 1, 况且监管机构的人手毕竟有限, 一味的增加 m 值也是不现实的, 所以, 只有增大 D 才不会出现 $A > mD$; 而若要避免 $\varepsilon - \delta < -mE$, 可以有 3 种途径: 增大对独立董事的处罚力度 E 、加强信息披露和社会舆论导向以增加独立董事的社会满足感 ε 、减少独立董事履行职责时与管理当局的紧张度 δ , 也即“磨擦系数”。

1.3 模型中混合战略博弈分析

通过以上分析, 博弈模型存在唯一纯战略纳什均衡解(不独立, 舞弊)。为避免这一情况的出现, 可以通过提高独立董事和管理当局违规的处罚力度、加强社会舆论监督、减少两者间磨擦系数 3 种途径来打破均衡的成立条件, 但是就以上 3 种途径何种“治标”, 何种“治本”? 哪一途径才是解决问题的关键所在, 纯战略博弈并未回答; 另外, 因为均衡条件的打破, 独立董事和管理当局的博弈模型也不再是纯战略博弈, 而是混合战略博弈, 所以, 有必要再引入混合战略博弈加以讨论。

混合战略博弈必须符合两个基本条件: 1) 不能够让对方事前猜测到自己的选择。本例中体现为独立董事(是否公正、独立地对待管理当局是否舞弊)和管理当局(是否舞弊)都不能使对方发现自己的既定决策; 2) 博弈方选择每种战略的概率一定要能够使对方无机可乘, 这样对方才不能通过有针对性的策略在博弈中占据上风。假定管理当局以概率 α 选择“舞弊”, 以概率 $1 - \alpha$ 选择“不舞弊”; 独立董事在履行职责时坚持“独立”原则的概率为 β , “不独立”的概率为 $1 - \beta$ 。此时, 该混合策略分析如下:

给定 α , 独立董事选择“独立”($\beta = 1$)与“不独立”($\beta = 0$)的期望收益为:

$$\Pi c(1, \alpha) = \alpha(B + \varepsilon - \delta) + (1 - \alpha)B$$

$$\Pi c(0, \alpha) = \alpha(B - mE) + (1 - \alpha)B$$

令 $\Pi c(1, \alpha) = \Pi c(0, \alpha)$, 得: $\alpha(B + \varepsilon - \delta) = 0$ 。因为 $B + \varepsilon - \delta$ 的结果是不确定的, 要想使等式一定成立, 只有 $\alpha^* = 0$, 即如果管理当局选择“舞弊”的概率等于 0, 独立董事随机地选择“独立”或“不独立”, 但只要管理当局以 $\alpha > 0$ 的微小偏好选择“舞弊”, 独立董事的最优选择就是“独立”($\because B + \varepsilon - \delta < B - mE$ 是混合战略博弈存在的条件)。

给定 β , 管理当局选择“舞弊”($\alpha = 1$)与“不舞弊”($\alpha = 0$)的期望收益为:

$$\Pi c(\beta, 1) = \beta(-B - \phi) + (1 - \beta)(A - mD - B)$$

$$\Pi c(\beta, 0) = \beta(-B) + (1 - \beta)(-B)$$

令 $\Pi c(\beta, 1) = \Pi c(\beta, 0)$, 得 $\beta^* = \frac{A - mD}{\phi + A - mD} = 1 - \frac{\phi}{\phi + A - mD}$, 即如果独立董事选择“独立”的概率大于 $\frac{A - mD}{\phi + A - mD}$, 管理当局的最优选择是“不舞弊”; 如果独立董事选择“独立”的概率小于 $\frac{A - mD}{\phi + A - mD}$, 管理当局的最优选择是“舞弊”。

因此, 混合战略纳什均衡解为 $\alpha^* = 0, \beta^* = \frac{A - mD}{\phi + A - mD}$, 即上市公司管理当局以 1 的概率选择“不舞弊”, 而独立董事以 $\frac{A - mD}{\phi + A - mD}$ 的概率选择“独立”。

2 博弈解读

由纯战略纳什均衡结果可知, 加重对管理当局舞弊的处罚(即增加 D), 可以打破均衡条件, 避免出现(不独立, 舞弊)的纯战略纳什均衡, 但从长期来看, 增加 D 将降低混合战略中独立董事保持其“独立性”的

概率(β),而当 $\beta < \beta^*$ 时,管理当局的最优选择是“舞弊”,所以,单纯增加对管理当局舞弊的处罚,只能在短期内起到抑制管理当局舞弊的作用,但从长期来看,并不能改善任何一方的理性和道德风险行为,于大局不利。

打破纯战略纳什均衡(不独立,舞弊)的另外3种途径:加大对独立董事违反职业道德的处罚力度;增强独立董事完美履行职责的社会满足感 ε ;减少独立董事履行职责时与管理当局紧张系数 δ ,它们的变化并不影响混同均衡条件: $\alpha^* = 0, \beta^* = \frac{A - mD}{\phi + A - mD}$,所以,可以认为,这3种途径是完善独立董事制度、维持博弈稳定、良性发展的长期有效途径。

3 改进独立董事制度的长、短期策略

3.1 短期策略

在立法方面加大对上市公司舞弊行为的处罚力度正是由于中国公司治理结构的不完善、相关监管法规不到位,造成资本市场的有利可图,上市公司才纷纷通过关联交易、市场圈钱等行为侵害中小投资者利益,虽然从上文模型分析可知:长期来看,加大对管理当局舞弊的处罚,并不能从根本上杜绝上市公司舞弊行为的发生,但在现阶段公司治理结构不完善、相关监管机构不健全的现实情况下,短期内还不失为一个好办法,因为至少它避免了(不独立,舞弊)这一纳什均衡的出现。所以,相关处罚法规的出台是迫在眉睫的。

另外,在落实方面,要真正做到“有法可依、有法必依、执法必严、违法必究”,将罚款真正落到实处,减少以至杜绝诸如不罚、轻罚、以罚代刑等现象的发生,缩小实际罚款率和名义罚款率的差距,这是短期遏止上市公司舞弊的有效途径。

3.2 长期策略

1) 增加独立董事完美履行职责的社会满足感 ε ,加强声誉管理

在中国,独立董事大多由一些知名人士及专家担任,在行使权力时出于对自身声誉的考虑,他们宁可领取报酬,也决不会拿自己的社会地位和声望作赌注,同上市公司同流合污,做出有损公司和中小股东的行为。为什么名人董事会这样做呢?一个关键问题就在于“他是名人”,他的一举一动、一言一行广受瞩目,一时的行为偏颇,便马上被市场放大,短期的超额收益难以弥补名誉扫地带来的亏损。

目前独立董事市场是人才极其缺乏的市场,不能完全由名人担任,但运用“名人”原理来构建独立董事市场却又不失为一个好的建议:1) 赋予独立董事较高

的社会地位。通过宣传导向,让公众明白独立董事的作用和意义,从而更加关注独立董事的行为动向,迫使其自发地为自己树立个人声誉,而公众的认同与赞誉也必将增加其较好履行职责的精神动力,从而获取更高的社会满足感;2) 加大信息披露的透明度、培育独立董事声誉市场。名人就是因为自己的曝光度较高,所以对个人言行慎之又慎,借以维持自己的声誉,所以,可以通过提高独立董事的曝光度来约束其言行,要求每位独立董事所发表的意见应在董事会决议中列明,并单独将每位独立董事的决议意见形成对外披露文件,以供查阅。这样,如果以后监管部门查到上市公司存在舞弊行为时,公众可以较为方便地查阅独立董事当初的表决意见,从而改变对独立董事的信任度,鞭策独立董事努力提高社会形象、形成个人声誉,而独立董事越关心自己在市场中的声誉,他对内部管理者的监督就越积极,同时,不存在舞弊行为的公司也愿意高薪聘请拥有较高声誉的独立董事以提高公众支持度,独立董事也可以减少与舞弊公司管理层因关系紧张造成的被解雇风险。

2) 减少独立董事履行职责时与上市公司的紧张系数 δ

首先,在认识上,大多数学者在定义独立董事的作用时,一般定义两个作用:①解决大股东对小股东利益的侵害问题;②解决国有企业国有股所有者缺位造成的经营者与股东之间利益矛盾问题。这些认识都没有把独立董事作为董事的一员加以考虑,而事实上,独立董事也是董事,是上市公司中的一员,他与上市公司的关系不是绝然对立的,他们可以凭借其知识、专长为公司发展提供建议、意见。例如,中国石油股份有限公司、广州白云山制药股份有限公司自在董事会中引入独立董事以后,公司生存状况、经营业绩明显改善。所以应该从认识上改变对独立董事的定义,不要把两者当作对立的双方来加以讨论,这也是缓解独立董事与上市公司紧张程度在认识论上的一个应用。

其次,勿容置疑,独立董事与上市公司确实存在监督与被监督的关系,当独立董事与上市公司管理当局意见相左时,将面临不公平解雇及人际关系紧张等尴尬。解决不公平解雇问题,有赖于上面所讲的声誉机制的建立,因为完美履行职责的独立董事将得到社会的肯定和认同,所以,上市公司无端解雇拥有较好声誉的独立董事会引起公众的质疑和不满,从而使上市公司丧失一部分群众支持,并进而反映在股票市场上。所以建立有效的独立董事声誉机制也是降低独立董事履行职责风险的一种方法。另一方面,为减少独立董事因履行职责面临人际关系紧张带来的损失,应当增

加独立董事在董事会中的比例,从而改善独立董事的人际环境。

在机制上,独立董事与监事会的职权问题也加大了独立董事的人际关系紧张度。因为中国是二元制的大陆法系公司治理模式,在监督机制中还有监事会的存在,相关法规并没有明确区分独立董事和监事会的职能分配,这种职能分配上的模糊划分,必将引起实际操作过程中的权力、利益冲突,加大两者的磨擦系数,造成管理上的混乱和责任的互相推诿。所以,明确独立董事和监事会的职责分工也是缓解独立董事同上市公司紧张关系的必要途径之一。

3) 加大对独立董事“不独立”的处罚力度 *E*

独立董事是外部董事,是国家为完善公司治理结构而设置在董事会中行使“独立”职责的“监督者”,他不需要持有公司的股份就可以拥有董事的部分权利。但是,权利与义务是对等的,在享受权利的同时就应当承担“独立”的义务,相应的,如果他没有承担“独立”义务,也就应当受到处罚。但说到处罚,就不得不提到“激励”,因为中国独立董事薪酬采用固定年薪制,干多干少报酬是一定的,这种风险与收益的不对等,不满足信息经济学的参与约束与激励相容约束。所以,在处罚独立董事“不独立”时,应将其与独立董事薪酬设计联系起来,实现两者的协调、统一。

4 结束语

独立董事制度作为完善公司治理结构的一项举措,其发展和完善不是一蹴而就的,它需要方方面面配套措施的跟进与完善。短期内可以通过加大上市公司舞弊的处罚力度来加以警示,但长期有效的方法是加强声誉管理、减少独立董事与董事会的紧张系数,以及加大独立董事“不独立”的处罚力度。

参考文献:

- [1] 张维迎. 博弈论与信息经济学[M]. 上海:三联书店 上海人民出版社, 1996.
- [2] 李雪松,许庆斌. 博弈的一般理论[J]. 数量经济与技术经济研究, 1997,(1):54-59.
- [3] 郭跃进. 独立董事制度与中小股东利益保护[J]. 财经问题研究, 2002,(5):36-39.
- [4] 高勇. 独立董事制度与上市公司治理[J]. 经济体制改革, 2002,(1):8-12.
- [5] CHARLES J P, CENE. Bikki Jaggi Association Between Independent Monexecutive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2000, (19):285-310.
- [6] 邵少敏. 完善我国独立董事制度的若干理论问题[J]. 财经论丛, 2003,(3):53-58.

The Study on the Shot and Long Term of Tactics to Perfect Independent Directors` System

SUN Hui-hui¹, LIU Bir², YU Bo-cheng³

- (1. Commerce Accounting School, Chongqing Technology and Business University, Chongqing 400067, China;
2. College of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400030, China;
3. Panchina (Chongqing) Certified Public Accountants, Chongqing 400015, China)

Abstract: The independent directors` system is regarded as a kind of way to perfect company's administration structure, China Securities Regulatory Commission introduces it into the listed company managing, and offer the great expectations. But the effect of the independent directors` system is not very good. So the game theory is used in this text. The game frame between independent directors and listed company administrative authority is structured and a short time of perfecting independent director's system and long-term tactics to factor influencing independent directors` system are educed through discussing the influence factors one by one.

Key words: independent directors; listed company; game theory; perfect information