

# A 股上市公司独立董事履职有效性研究的回顾与分析

裴阳<sup>1</sup>

1 澳门科技大学, chrispui@foxmail.com

**摘要:** 自2001年证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》起,独立董事制度于中国资本市场已践行二十多年时光,本文从工商管理和公司治理的理论视角出发,对 A 股上市公司独立董事履职有效性有关资料做系统的梳理,伴随着康美药业案判决以及2023年独董制度改革地开展,学术界关注点已从早期“花瓶论”转变成独立董事实质性履职举动,本文进一步研究现有研究边界与未来拓展方面,为后续的深化研究给出参考性意见。

**关键词:** 独立董事, 履职有效性, 公司治理

## 1 引言

独立董事制度肇始于英美法系公司治理模式,引入中国的目的是解决“一股独大”背景下大股东与中小股东间的第二类代理问题。中国别具一格的制度背景,诸如高度集中的股权状态、新兴转轨的市场特点以及“关系型”社会文化,让独立董事在 A 股市场履职的表现变得复杂多样。近年上市公司财务造假的案子频繁冒出,尤其 2021 年康美药业案里独立董事被判定巨额连带赔偿责任,让独立董事“责、权、利”失调问题备受瞩目,2023 年,国务院办公厅和证监会先后发布改革意见及管理办法,表明我国独立董事制度进入了“实质性履职”与“全链条监管”的新阶段,基于当下的这个背景,综合回顾过去二十年独立董事履职有效性的相关研究成果,搞清楚其作用机制和边界情形,拥有重要理论及现实意义。

## 2 理论基础与职能定位: 多维视角的融合

独立董事制度的理论基础并非凭借单一支点,目前大量研究遵照“监督—咨询”的双重思路,采用委托代理、资源依赖和声誉机制这三项核心理论体系,对独立董事在公司治理中所扮演的角色做多个维度的阐释与标定<sup>[1]</sup>。

### 2.1 监督职能的逻辑起点: 委托代理理论

委托代理理论构成了独立董事制度的合法性来源,有研究指出,为了降低代理成本,必须实现经营决策权与决策控制权的分离<sup>[2]</sup>。独立董事作为“决策控制专家”,其核心职能在于监督内部人,缓解信息不对称。在中国资本市场的特殊语境下,这一理论的应用呈现出鲜明的本土化特征。由于 A 股上市公司普遍存在股权高度集中现象,主要的代理冲突并非传统的股东与管理层之间的第一类代理问题,而是控股股东与中小股东之间的第二类代理问题,因此中国情境下的独董监督职能,更具体地指向了对大股东“掏空”行为的制衡,以及对关联交易、违规担保等利益输送链条的切断<sup>[3]</sup>。

### 2.2 资源供给与战略咨询: 资源依赖理论

如果说委托代理理论强调了独董的“防御性”价值,资源依赖理论则揭示了其“进攻性”价值,经典理论认为,组织是开放系统,必须通过与外部环境交换资源以维持生存,独立董事被视

**作者简介:** 裴阳, 男, 湖北宜昌, 博士研究生, 澳门科技大学, 主要研究方向为公司治理与资本市场。

为连接企业与外部环境的关键“边界跨越者”<sup>[4]</sup>。在转型期的中国经济中，这一职能尤为关键。具有政府背景、银行背景或特定行业专长的独立董事，往往不仅是监督者，更是关键资源的提供者。他们能够帮助企业获取信贷支持、各种补贴、政策便利以及并购标的。这种“咨询”与“资源支持”功能，在制度环境尚不完善的阶段，往往比单纯的监督更能直接提升企业价值，也构成了企业聘请高声望独董的重要动机。

### 2.3 履职动机的微观基础：声誉机制理论

前述理论解释了企业为何“需要”独董，而声誉机制理论则解释了独董为何“愿意”履职，有学者提出了经理人市场模型指出，外部劳动力市场对董事过往表现的评价，构成了其人力资本价值的核心，作为高级人力资本持有人，独立董事为了维护其在董事人才市场的声誉资本，具有内在动机去保持独立性并勤勉尽责<sup>[1]</sup>。尤其是在显性薪酬激励相对有限的 A 股市场，声誉机制被视为驱动独董发表异议、规避合谋风险的主要动力。一旦发生财务造假或履职不力，其声誉受损带来的未来收入折现损失，将构成一种有效的隐性约束。

## 3 履职有效性的实证演进：从“形式合规”到“实质治理”

关于中国 A 股独立董事制度有效性的学术争论，折射出中国公司治理实践的深化过程。现有文献呈现出清晰的演进脉络，即从早期的制度怀疑论，逐步过渡到职能细分下的有效性验证，并最终走向权变视角下的情境依赖分析。

### 3.1 早期视角的批判：象征性治理与“花瓶”假说

在制度引入初期，学术界普遍存在一种“制度无效论”的悲观基调，基于管理层权力理论，学者们指出，在“一股独大”的股权结构与不完善的经理人市场双重约束下，独立董事的提名与选聘权往往被大股东或内部人“俘获”，导致“人情董事”现象泛滥<sup>[5]</sup>。这一阶段的实证研究多采用“结构—绩效”范式，直接检验独董比例与公司财务绩效的线性关系，结果大多呈现不显著或微弱相关的特征。这种统计上的“无关性”，在一定程度上支持了独立董事仅为满足监管合法性要求的“象征性合规”工具，即所谓的“花瓶”假说。

### 3.2 职能解构下的价值重估：监督与咨询的二元分野

随着计量经济学方法的精细化与研究视角的微观化，后续文献开始尝试打开独董履职的“黑箱”。学者们不再单纯纠结于单一的综合绩效指标，而是引入结构功能主义视角，将独董职能解构为“监督”与“咨询”两个维度进行独立检验，从而发现了被掩盖的治理价值。从监督职能维度的方面来看，具有财务会计专业背景的独立董事被证实有效提升盈余质量、抑制高管机会主义薪酬及违规担保方面发挥了实质性作用；而另一方面在咨询职能维度，拥有特定行业专长或社会资本的独立董事，则显著促进了企业的研发投入效率与并购整合绩效。此外，马壮等学者的研究进一步揭示了独董异议行为的信号传递机制：尽管公开反对票在绝对数量上较为稀缺，但其一旦出现，便能向资本市场传递强烈的负面信号，引发股价的负向修正。这种潜在的声誉威慑与市场惩罚机制，构成了独董发挥作用的隐性路径，修正了早期研究对“形式上不作为”的误判<sup>[6]</sup>。

### 3.3 情境依赖与权变视角：治理边界的拓展

近年来的研究进一步突破了静态的线性逻辑，转向权变理论视角下的情境化分析。学界逐渐达成共识：独立董事的有效性并非无条件的普适真理，而是高度依赖于外部制度环境与内部治理结构的匹配程度。首先，地理距离被证实是影响信息获取效率的关键摩擦因素，本地独董虽然在获取“软信息”上具备地缘优势，却更易陷入“熟人社会”的人情网络而丧失独立性；反之异地独董虽保持了较好的独立性，却面临更高昂的监督成本<sup>[2]</sup>。其次，社会网络分析视角的引入极大

地丰富了治理边界的研究。处于网络中心位置的连锁董事虽然拥有更强的资源获取与信息扩散能力,但也面临着过度繁忙导致的履职质量下降及合谋风险。这一阶段的研究标志着学术界对独董治理机制的理解,已从“是否有效”的二元判断,深化到了“何时有效、对谁有效”的边界探讨。

#### 4 康美药业案后的范式转移:风险与履职的再平衡

2021 年的康美药业虚假陈述特别代表人诉讼案判决,是中国资本市场公司治理史上的一个里程碑事件。独董被判承担上亿元的连带赔偿责任,这一极端的司法判例作为一次强有力的“外生冲击”,彻底打破了 A 股市场长期存在的“低风险、低收益”的独董履职均衡,迫使市场参与者重新评估风险定价与履职边界。

##### 4.1 法律威慑与筛选效应:从“辞职潮”到“防御性勤勉”

康美案出现之后市场短时间里出现“独董辞职潮”现象,学术界针对此事有两种不一样的解读,一种是依据“人才流失假说”,顾虑巨额法律风险会让专业精英从市场退出,引起“劣质顶替优质”情况;另一种主流观点是以“筛选效应”为基础,认为高风险环境实现了对独董市场的净化,去掉了在风险承受或履职意愿方面不足的“挂名董事”。留任、新任独董展现出显著的“防御性勤勉”特征:异议意见的发表频率出现显著上扬,尤其是在财务报告审议阶段;对年报问询函的答复更详细,且更偏好聘请外部中介做独立核查,这一转变显示独董履职动机从“声誉激励”过渡到“声誉与法律威慑并重”的双重约束体系,加大了监督力度等级。

##### 4.2 风险对冲与治理悖论:董责险的工具性角色

随着法律风险的显性化,董事责任保险的购买率呈现井喷式增长,围绕董责险的治理效应,学界展开了激烈的“激励效应”与“机会主义效应”之争。一方面是“激励假说”认为,董责险通过提供财务兜底,降低了独董因正常履职而遭受灾难性损失的风险,从而解除了其后顾之忧,使其敢于对抗大股东的违规意愿,发挥“深口袋”效应下的积极监督作用;另一方面则是“机会主义假说”则警告称,过高的保险保障可能诱发道德风险,降低独董的监督敏感度,甚至使其与管理层形成合谋。近期的研究更倾向于一种折衷观点,即董责险的治理效果取决于公司的内部控制质量及法律环境的威慑力——在强监管背景下,董责险更多地扮演着“人才吸引”与“履职保障”的正面角色,而非逃避责任的避风港。

#### 5 现有研究的边际与未来拓展方向

尽管现有文献为把握独立董事制度提供了丰富经验佐证,但在因果关系的严密性、决策过程的清晰透明度以及中国情境的适用性上仍待拓展,后续研究可重点聚焦以下三个维度的突破:首先从研究方法的范畴,得从“相关性验证”走向“因果推断”加上“过程解构”,现有多数研究借助档案数据证明独董特征和企业绩效的相关关联,然而难以彻底排除“内生性”干扰,即难以判定是不是独董优化了公司治理,还是发展态势好的企业更易吸引独董。未来研究应更聚焦利用政策变革,好似 2023 年独董制度的变革,来辨别履职的净效应大小,以往研究常把董事会看成“黑箱”,忽视掉其内部的决策博弈活动,伴随文本分析技术的进步,未来可试着借助会议纪要等非结构化的数据,把握独董的发言风格和情感态势,从而还原从“特征”过渡到“绩效”中间微观的决策行为链条。其次就研究情境而言,应进一步探究“本土非正式治理”,西方理论多把正式契约和投票权作为根基,而中国社会特别看重“关系”与“面子”,大量体现实质作用的治理行动,诸如私下进言、事前协商、资源整合等,一般是在正式会议之外开展,仅统计公开反对票所占比例,也许会低估独董的实际价值。未来研究须结合问卷调查、深度访谈等质性途径,查找并量化这些潜藏的履职行为,构造更符合中国“人情社会”特征的治理评价体系<sup>[7]</sup>。第三针对研究议题上,要迎接数字化转型与 ESG 治理引发的时代挑战,伴随商业环境的变化,独立董事

碰到全新能力方面的考验,处于数字经济时代,需考察带技术背景的独董能否弥补传统管理层在认知上的欠缺,杜绝盲目地去进行投资;处于“双碳”目标的大环境下,要探寻独董怎样借助专业委员会办法,激励企业从只看重财务利润过渡到环境、社会与治理(ESG)协同发展,这些新议题是检验独立董事制度动态适应能力的关键途径。

回顾二十余年,A股上市公司独立董事制度经历了从“形式合规”到“实质履职”的艰难跨越。学术研究也从简单的绩效相关性检验,深化到了对微观行为机制和宏观制度环境的复杂互动分析<sup>[8]</sup>。履职有效性并非一个二元对立的命题,而是一个动态的权变过程。提升独董有效性,不能仅靠提高薪酬或增加名额,更需要构建“行政监管、民事赔偿、声誉约束”三位一体的立体化激励约束机制。对于管理者而言,应当意识到独立董事不仅是合规的“门面”,更是企业战略决策中的关键制衡力量与智囊资源。

参考文献:

- [1] 郑春美,伍光磊,温桂荣.ESG 框架下财会背景独立董事履职能否改善会计信息质量?——基于内部控制有效性的视角[J].财经理论与实践,2021,42(6):89-95.
- [2] 原东良,周建.地理距离对独立董事履职有效性的影响——基于监督和咨询职能的双重视角[J].经济与管理研究,2021,42(2):122-144.
- [3] 周建,王顺昊,张双鹏.董秘信息提供、独立董事履职有效性与公司绩效[J].管理科学,2018,31(5):97-116.
- [4] 荆春棋,任广乾.董事高管责任险、独立董事履职水平与企业多元化战略——基于沪深 A 股上市公司数据的实证分析[J].河南师范大学学报(哲学社会科学版),2024,51(1):77-83.
- [5] 宣杰,王晓莹,闫睿,张盛俊.独立董事履职有效性、现金股利与企业绩效[J].财会通讯,2021,(22),37-40.
- [6] 马壮,汪声媛.独立董事连锁网络与财务违规传染效应研究[J].证券市场导报,2025,(03),46-57.
- [7] 杨锴,赵希男,周岩.独立董事履职优势特征识别及其评价研究[J].运筹与管理,2020,29(2),175-183.
- [8] 李帅奇,李建标.独立董事的感知责任及其履职行为的实验研究[J].管理科学,2021,34(1),50-65.

## Independent Directors in China's A-Share Market: A Review and Analysis of Their Governance Effectiveness

Pei Yang<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Macau University of Science and Technology, chrispui@foxmail.com

**Abstract:** Since the China Securities Regulatory Commission (CSRC) issued the Guidelines on Establishing an Independent Director System in Listed Companies in 2001, the independent director system has been implemented in China's capital market for more than twenty years. Drawing on theories from business administration and corporate governance, this paper systematically reviews the literature and evidence on the effectiveness with which independent directors of A-share listed companies perform their duties. With the judgment in the Kangmei Pharmaceutical case and the rollout

of the 2023 reforms to the independent director system, academic attention has shifted from the early “window-dressing” view to the substantive performance of independent directors’ duties. Building on this shift, this paper further examines the boundaries of existing research and potential avenues for future development, with the aim of providing constructive references for subsequent, more in-depth studies

**Keywords:** Independent Directors, Effectiveness of Duty Performance, Corporate Governance.